

HD현대중공업 (329180)

분기 매출 4조원이 언제였더라

4분기 매출 4조 56억원/영업이익 2,822억원

HD현대중공업의 2024년 4분기 실적은 매출 4조 56억원/영업이익 2,822억원(OPM 7.0%)으로 컨센서스(3조 9,228억원/2,535억원) 대비 매출 +0.3%/영업이익 +11.3%, 당사 추정치(3조 9,043억원/2,697억원) 대비 매출 +2.6%, 영업이익 +4.6%를 상회하였다. Shenandoah F/P의 충당금 환입, 해양부문 C/O 등의 일회성 수익이 있었으나 플랜트부문 충당금 설정 등의 일회성 비용으로 상쇄되어 특기할만한 일회성 손익은 없었다고 볼 수 있으므로, 정직하고 좋은 실적이다. 분기 매출 4조원은 2016년 이후 9년 만에 달성한 호실적이며 7%의 영업이익 또한 놀라운 실적이다. 동종사와 마찬가지로 조업일수 증가 및 고선가매출 확대가 주효해 향후 실적 또한 상승세를 이어갈 것으로 예상된다.

24년 수주목표 초과 달성, 25년에도 수주 1등

동사의 24년 수주 실적은 목표 72억 달러(상선기준)를 초과 달성한 76.7억 달러를 달성하였으며, 25년 목표는 24년 실적보다 +27.1%상향한 97.5억 달러를 제시하였다. 22년부터 3년 연속으로 수주목표를 초과 달성하고 있어 동사의 목표치는 통상 보수적이라고 볼 수 있는데, 이를 고려하더라도 목표치를 상향했다는 것은 고무적인 현상이다. 실제로 올해 1월 전세계 대형 선박 발주는 다소 주춤한 상황임에도 불구하고 동사는 12척, 26억 달러 규모의 대형 컨테이너선을 수주하며 빅3조선소 중 가장 좋은 수주 실적을 기록 중이다. 호실적에 따라 수주잔고 또한 24년 말 기준 427억 달러로 동년 매출기준 4.3년치의 충분한 수주잔고를 확보하고 있는 바 안정적인 공정 운영이 가능할 전망이다.

투자의견 BUY유지, 목표주가 373,000원으로 상향

동사의 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 373,000원으로 상향한다. 현재까지 확보한 수주잔고를 반영하여 25년 이후 실적 추정치를 상향했으며 Target P/B는 동사의 올해 고점이었던 4.5배를 적용하였다. 실적발표 컨퍼런스콜에서 회사가 클락슨 전망상 올해의 발주를 지난해에 비해 30%감소할 것으로 언급하는 등 영업시황을 다소 보수적으로 전망하며 당일 동사를 포함한 조선사 주가는 하락세를 보였다. 그러나 이는 이미 동사가 지난 분기 컨퍼런스콜 때부터 언급해오던 상황이며, 올해 초 발표한 수주목표는 그러한 상황을 감안하였음에도 불구하고 24년 대비 상향(상선 기준 97억불, YoY +35.4%)되었다. 이는 전체 발주가 감소하더라도 경쟁력 있는 동사는 고수익 위주의 수주를 지속할 수 있다는 자신감의 표현이며, 이번 컨퍼런스콜에서도 수주에 대한 자신감은 여전했던 바, 급격히 반영된 시장의 우려는 일견 과도하다는 판단이다. 물론 전반적인 선가가 지난해 말 이후 하락 반전했으며 최근 1~2주간 하락폭이 다소 증가했지만, 고점대비 가장 많이 하락한 LNG운반선의 선가도 \$257M으로 고점(\$265M)에서 불과 3% 감소해 여전히 최고 수준을 유지하고 있다. 사측의 안내에 따르면 최근 트럼프 당선 이후 관세 위협 등의 불확실성이 계속되고 있어 연초 선주들의 관망세가 일시적으로 이어지고 있다는 설명이며, 정치적 불확실성은 차츰 안정되면서 발주세는 다시 회복할 것으로 전망한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

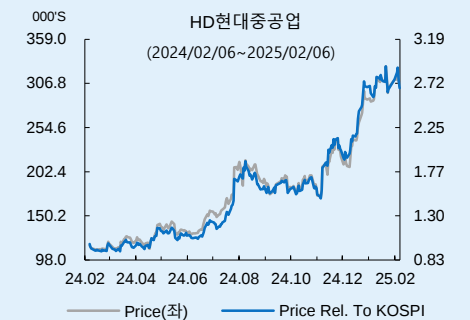
목표주가(12M)	373,000원(상향)
증가(2025.02.06)	303,000원
상승여력	23.1%

Stock Indicator

자본금	444십억원
발행주식수	8,877만주
시가총액	26,898십억원
외국인지분율	10.8%
52주 주가	109,600~327,000원
60일평균거래량	362,694주
60일평균거래대금	93.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	67.3	47.8	162.8
상대수익률	3.8	68.4	47.2	164.3

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	11,964	14,487	15,720	17,125
영업이익(십억원)	179	705	1,986	2,003
순이익(십억원)	25	511	1,476	1,474
EPS(원)	278	5,754	16,625	16,609
BPS(원)	58,660	61,078	72,028	82,967
PER(배)	463.9	52.7	18.2	18.2
PBR(배)	2.2	5.0	4.2	3.7
ROE(%)	0.5	9.6	25.0	21.4
배당수익률(%)		0.7	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	29.6	29.1	12.7	12.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]

변용진 2122-9181

yongjin.byun@imfnssec.com

표1. HD현대중공업 연간 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출	9,045.5	11,963.9	14,486.5	15,720.5	17,124.6
조선	5,759.9	7,482.7	9,025.8	10,283.4	10,716.0
해양	785.2	1,269.7	649.1	1,198.8	1,942.3
엔진기계	1,715.1	2,709.8	3,134.4	3,360.0	3,501.3
영업이익	-289.2	178.6	705.2	1,176.1	1,611.4
조선	-170.0	130.2	603.9	786.1	1,202.9
해양	-152.8	-37.2	-100.1	26.5	62.9
엔진기계	171.6	286.6	359.0	436.3	468.8
영업이익률	-3.2%	1.5%	4.9%	7.9%	9.6%
조선	-3.0%	1.7%	6.7%	7.6%	11.2%
해양	-19.5%	-2.9%	-15.4%	2.2%	3.2%
엔진기계	10.0%	10.6%	11.5%	13.0%	13.4%

자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

표2. HD현대중공업 분기 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24	4Q24E
매출	2,632.9	3,064.4	2,853.5	3,413.1	2,987.7	3,884.0	3,609.2	4,005.6
조선	1,658.1	1,882.8	1,804.1	2,137.7	1,973.9	2,439.3	2,296.6	2,315.9
해양	460.5	278.8	253.7	276.7	112.5	158.4	175.5	202.7
엔진기계	388.3	795.8	694.0	831.7	702.6	865.1	810.0	756.7
영업이익	-41.5	68.5	12.9	138.7	21.3	195.6	206.1	282.2
조선	47.5	28.5	17.4	36.8	52.8	170.8	147.8	232.5
해양	-83.3	-31.0	-27.5	104.6	-77.6	-27.0	0.4	4.1
엔진기계	33.4	126.8	76.8	49.6	76.0	91.0	98.9	93.1
영업이익률	-1.6%	2.2%	0.5%	4.1%	0.7%	5.0%	5.7%	7.0%
조선	2.9%	1.5%	1.0%	1.7%	2.7%	7.0%	6.4%	10.0%
해양	-18.1%	-11.1%	-10.8%	37.8%	-69.0%	-17.0%	0.2%	2.0%
엔진기계	8.6%	15.9%	11.1%	6.0%	10.8%	10.5%	12.2%	12.3%

자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

표3. HD현대중공업 4Q24 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	4Q24	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		4Q23	YoY %	4Q24E	차이 %	4Q24E	차이 %
매출	4,005.6	3,413.1	17.4%	3,992.8	0.3%	3,904.3	2.6%
영업이익	282.2	138.7	103.5%	253.5	11.3%	269.7	4.6%

자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

표4. HD현대중공업 2024 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2024E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2023	YoY %	2024E	차이 %	2024E	차이 %
매출	14,486.5	11,963.9	21.1%	14,395.3	0.6%	14,385.2	0.7%
영업이익	705.2	178.6	294.8%	666.7	5.8%	692.7	1.8%

자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

표5. HD현대중공업 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출	15,720.5	17,124.6	15,132.8	15,959.6	587.7	1,165.0
영업이익	1,176.1	1,611.4	1,095.7	1,231.3	80.3	380.1
영업이익률	7.9%	9.6%	7.2%	7.7%	0.7%P	1.9%P

자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

표6. HD현대중공업 목표주가 산출

	2022	2023	2024F	2025F	비고
EPS(원)	(3,966)	278	5,755	16,627	
BPS(원)	59,566	58,660	61,079	72,031	
고점 P/E(배)		531.7	51.8	19.7	
평균 P/E(배)		422.6	28.2	18.4	
저점 P/E(배)		337.4	19.0	17.2	
고점 P/B(배)	2.6	2.5	4.9	4.5	
평균 P/B(배)	2.0	2.0	2.7	4.2	
저점 P/B(배)	1.6	1.6	1.8	4.0	
ROE(%)		0.5	9.4	23.1	지배주주순이익 기준
적용 BPS(원)				82,971	2026 BPS
Target P/B(배)				4.5	25년 고점 P/B 적용
적정주가(원)				373,372	
목표주가(원)				373,000	
전일 증가(원)				309,500	
상승여력				20.5%	

자료: HD현대중공업, iM증권 리서치본부

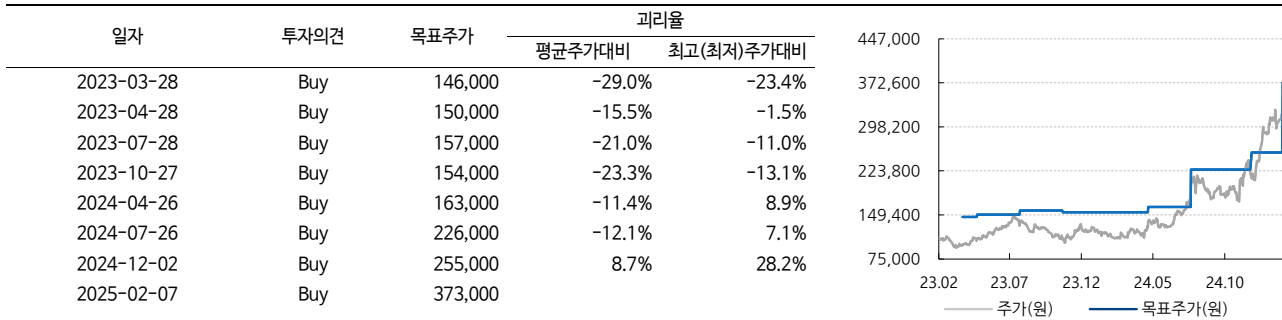
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,800	9,755	11,280	12,740	매출액	11,964	14,487	15,720	17,125
현금 및 현금성자산	928	810	1,498	2,024	증가율(%)	32.3	21.1	8.5	8.9
단기금융자산	133	131	129	132	매출원가	11,309	13,034	13,057	14,383
매출채권	1,552	1,844	1,987	2,149	매출충이익	655	1,453	2,663	2,741
재고자산	1,310	1,586	1,721	1,875	판매비와관리비	476	747	678	738
비유동자산	8,334	8,034	7,763	7,518	연구개발비	86	-	-	-
유형자산	6,452	6,163	5,902	5,665	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	108	98	88	79	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	17,134	17,789	19,042	20,258	영업이익	179	705	1,986	2,003
유동부채	9,945	10,262	10,508	10,723	증가율(%)	흑전	294.8	181.5	0.9
매입채무	1,299	1,573	1,707	1,859	영업이익률(%)	1.5	4.9	12.6	11.7
단기차입금	960	1,061	1,072	1,150	이자수익	49	43	77	104
유동성장기부채	600	505	553	489	이자비용	132	137	146	151
비유동부채	1,981	2,105	2,140	2,169	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	710	721	745	750	기타영업외손익	349	380	391	352
장기차입금	859	972	983	1,007	세전계속사업이익	34	647	1,942	1,940
부채총계	11,926	12,367	12,648	12,892	법인세비용	10	136	466	466
지배주주지분	5,207	5,422	6,394	7,365	세전계속이익률(%)	0.3	4.5	12.4	11.3
자본금	444	444	444	444	당기순이익	25	511	1,476	1,475
자본잉여금	3,123	3,123	3,123	3,123	순이익률(%)	0.2	3.5	9.4	8.6
이익잉여금	773	1,098	2,181	3,263	지배주주귀속 순이익	25	511	1,476	1,474
기타자본항목	868	757	646	535	기타포괄이익	-110	-111	-111	-111
비지배주주지분	0	0	0	0	총포괄이익	-85	400	1,365	1,364
자본총계	5,207	5,422	6,394	7,366	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	169	-136	894	994	주당지표(원)				
당기순이익	25	511	1,476	1,475	EPS	278	5,754	16,625	16,609
유형자산감가상각비	268	289	261	236	BPS	58,660	61,078	72,028	82,967
무형자산상각비	10	11	10	9	CFPS	3,410	9,133	19,680	19,370
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	2,090	4,428	4,424
투자활동 현금흐름	-478	-2	-4	-8	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-469	-	-	-	PER	463.9	52.7	18.2	18.2
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	2.2	5.0	4.2	3.7
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	37.8	33.2	15.4	15.6
재무활동 현금흐름	503	633	411	153	EV/EBITDA	29.6	29.1	12.7	12.5
단기금융부채의증감	-	6	59	14	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	124	35	29	ROE	0.5	9.6	25.0	21.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	3.8	6.9	14.4	13.1
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	229.0	228.1	197.8	175.0
현금및현금성자산의증감	184	-119	689	526	순부채비율	39.7	42.8	27.0	16.8
기초현금및현금성자산	744	928	810	1,498	매출채권회전율(x)	8.4	8.5	8.2	8.3
기말현금및현금성자산	928	810	1,498	2,024	재고자산회전율(x)	8.9	10.0	9.5	9.5

자료 : HD현대중공업, iM증권 리서치본부

HD현대중공업 투자이견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%