

Company Analysis

HD현대중공업 329180

Oct 7, 2024

잠시 쉬어갈 3분기

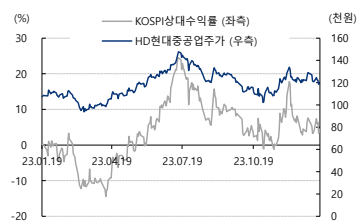
Buy 유지

TP 236,000 원 유지

Company Data

현재가(10/04)	185,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	216,000 원
52 주 최저가(보통주)	102,100 원
KOSPI (10/04)	2,569.71p
KOSDAQ (10/04)	768.98p
자본금	4,439 억원
시가총액	164,674 억원
발행주식수(보통주)	8,877 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	19.2 만주
평균거래대금(60 일)	356 억원
외국인지분(보통주)	10.35%
주요주주	
에이치디한국조선해양 외 1 인	75.03%
국민연금공단	6.38%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.4	52.4	59.2
상대주가	0.0	62.6	49.1



조선/기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com

HD현대중공업 3분기 영업이익 시장예상치 소폭 하회 전망

HD현대중공업의 3분기 매출액은 3조 7,129억원(YoY +30.1%, QoQ -4.4%), 영업이익 1,819억원(OPM +4.9%) 기록할 것으로 추정. 매출액은 시장예상치인 3조 6,008억원을 소폭 상회하는 실적이겠으나 영업이익은 시장예상치인 1,932억원을 소폭 하회할 것으로 추정됨.

3분기(계절적 비수기)의 경우 하계 휴가 및 파업 영향 등으로 2분기 대비 조업일수 13%가 감소하며 매출 증가 및 수익성 개선은 잠시 쉬어갈 전망. 또 달러/원 환율 영향 역시 3분기 실적에 일부 부정적인 영향을 미칠 것으로 추정됨. 9월말 달러/원 환율은 2분기 말 대비 약 51원이 하락하며 -153억원 수준의 음의 효과가 발생될 것으로 추정됨.

올해 8월 누계 기준 수주달성률 93.8% 기록

올해 8월 누계 기준 HD현대중공업의 수주달성률은 93.8% 기록 중(가이던스 95.3억불 대비 89.4억불 수주 중). 척수 기준 33척이며 선종별로는 VLAC 12척, LPG선 6척, LNGC 3척, FSRU 1척, 수에즈막스 4척, VLEC 1척, 컨테이너선 6척 수주.

투자의견 Buy, 목표주가 236,000원 유지

HD현대중공업에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 236,000원으로 유지. 목표주가는 25~26년 평균 BPS에 Implied PBR 2.99배를 적용하여 산출함

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	9,045	11,964	14,790	17,321	18,462
YoY(%)	8.8	32.3	23.6	17.1	6.6
영업이익(십억원)	-289	179	621	1,476	2,108
OP 마진(%)	-3.2	1.5	4.2	8.5	11.4
순이익(십억원)	-352	25	327	899	1,287
EPS(원)	-3,966	278	3,686	10,123	14,491
YoY(%)	적지	흑전	1,225.6	174.6	43.1
PER(배)	-29.2	463.9	50.3	18.3	12.8
PCR(배)	-44.3	36.1	24.3	11.9	9.0
PBR(배)	1.9	2.2	3.0	2.6	2.1
EV/EBITDA(배)	-347.5	29.6	20.9	10.4	7.3
ROE(%)	-6.5	0.5	6.1	15.1	18.3

조선

다시 시작된 우려, 그럼에도 기대할 수 있는 것들

[도표 82] HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

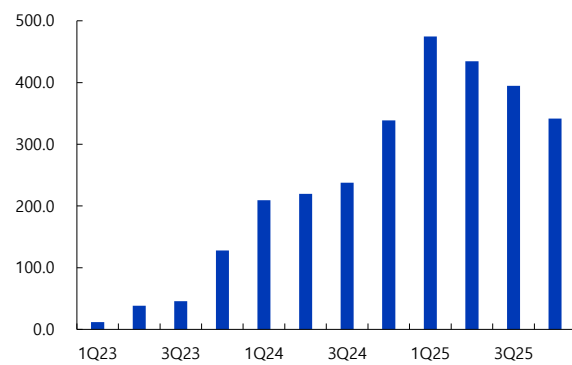
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,632.9	3,064.4	2,853.5	3,413.1	2,987.7	3,884.0	3,712.9	4,205.8	11,963.9	14,790.4	17,320.7
YoY	31.5%	41.5%	29.5%	27.6%	13.5%	26.7%	30.1%	23.2%	32.3%	23.6%	17.1%
영업이익	-41.5	68.5	12.9	138.7	21.3	195.6	181.9	222.2	178.6	621.0	1,476.4
OPM	-1.6%	2.2%	0.5%	4.1%	0.7%	5.0%	4.9%	5.3%	1.5%	4.2%	8.5%

자료: HD현대중공업, 교보증권 리서치센터

[도표 83] HD 현대미포 P/C 선 수주잔고 매출인식 추정

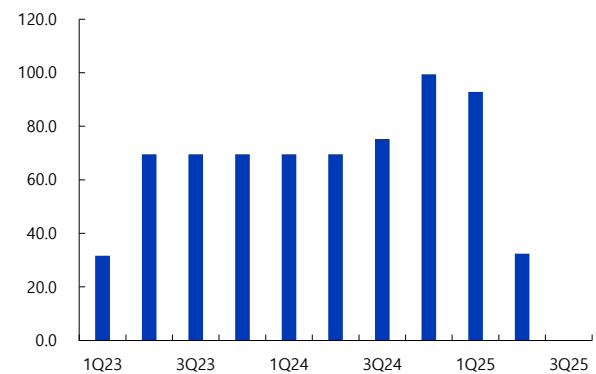
(십억원)



주: 신규수주 감안 X, 공정을 자체 가정으로 실제치와 다를 수 있음
자료: Clarkson, 교보증권 리서치센터

[도표 84] HD 현대미포 피더선 수주잔고 매출인식 추정

(십억원)



주: 신규수주 감안 X, 공정을 자체 가정으로 실제치와 다를 수 있음
자료: Clarkson, 교보증권 리서치센터

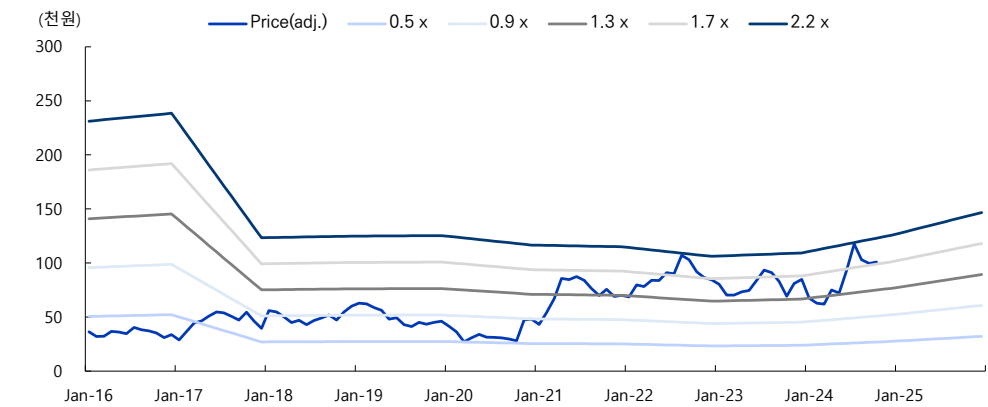
[도표 85] HD 현대중공업 원가 Break down 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024E	2025E
매출액	9,045.5	11,963.9	14,790.4	17,320.7
YoY	8.8%	32.3%	23.6%	17.1%
비용의 성격별 분류	10,534.2	12,320.8	12,967.3	12,967.3
Of 매출액	103.2%	98.5%	95.8%	91.5%
YoY	7.6%	26.3%	20.2%	11.8%
재고자산의 변동	-	478.5	67.3	67.3
재고자산 매입액	6,216.7	7,595.9	9,675.0	11,050.0
인건비	886.7	1,053.6	1,222.1	1,392.3
상각비	254.3	278.1	287.1	308.3
기타비용(대부분 외주비일 것으로 추정)	2,455.4	2,790.4	2,917.9	3,026.3

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 86] HD 현대미포 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: 교보증권 리서치센터

조선

다시 시작된 우려, 그럼에도 기대할 수 있는 것들

[HD현대중공업 329180]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	9,045	11,964	14,790	17,321	18,462
매출원가	8,883	11,309	13,461	15,052	15,536
매출총이익	163	655	1,329	2,269	2,926
매출총이익률 (%)	1.8	5.5	9.0	13.1	15.8
판매비와관리비	452	476	708	792	818
영업이익	-289	179	621	1,476	2,108
영업이익률 (%)	-3.2	1.5	4.2	8.5	11.4
EBITDA	-35	457	873	1,705	2,315
EBITDA Margin (%)	-0.4	3.8	5.9	9.8	12.5
영업외손익	-132	-144	-193	-302	-426
관계기업손익	-1	0	0	0	0
금융수익	1,139	631	535	551	582
금융비용	-1,592	-1,124	-878	-873	-868
기타	321	349	150	20	-140
법인세비용차감전순이익	-421	34	428	1,175	1,682
법인세비용	-69	10	101	276	395
계속사업순이익	-352	25	327	899	1,287
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-352	25	327	899	1,287
당기순이익률 (%)	-3.9	0.2	2.2	5.2	7.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	-352	25	327	899	1,287
지배순이익률 (%)	-3.9	0.2	2.2	5.2	7.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	46	-110	-100	-100	-100
포괄순이익	-306	-85	227	799	1,187
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-306	-85	227	799	1,187

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	71	169	-36	788	1,064
당기순이익	-352	25	327	899	1,287
비현금항목의 가감	120	292	350	480	543
감가상각비	246	268	243	220	200
외환손익	0	0	-76	-76	-76
지분법평가손익	1	0	0	0	0
기타	-128	24	183	336	419
자산부채의 증감	344	-77	-544	-268	-359
기타현금흐름	-40	-71	-169	-323	-407
투자활동 현금흐름	-518	-478	-319	-369	-419
투자자산	0	-1	0	0	0
유형자산	-484	-478	-300	-350	-400
기타	-33	1	-19	-19	-19
재무활동 현금흐름	-933	503	360	372	382
단기차입금	0	0	-48	-46	-43
사채	0	0	-18	-17	-17
장기차입금	0	0	-86	-77	-70
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-933	503	512	512	512
현금의 증감	-1,393	184	172	350	705
기초 현금	2,137	744	928	1,100	1,450
기말 현금	744	928	1,100	1,450	2,155
NOPLAT	-242	128	475	1,129	1,613
FCF	-128	-149	-117	740	1,061

자료: HD 현대중공업, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,001	8,800	9,036	9,726	10,604
현금및현금성자산	744	928	1,100	1,450	2,104
매출채권 및 기타채권	1,132	1,384	1,522	1,531	1,529
재고자산	1,377	1,310	1,479	1,443	1,420
기타유동자산	4,748	5,178	4,936	5,302	5,551
비유동자산	8,289	8,334	8,395	8,529	8,735
유형자산	6,237	6,452	6,509	6,639	6,840
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타금융자산	494	307	311	316	321
기타비유동자산	1,555	1,574	1,573	1,573	1,573
자산총계	16,289	17,134	17,431	18,255	19,339
유동부채	9,072	9,945	10,036	10,073	10,025
매입채무 및 기타채무	1,574	2,025	2,071	2,058	1,957
차입금	1,385	960	912	867	823
유동성채무	60	600	609	618	627
기타금융부채	6,054	6,360	6,444	6,530	6,617
비유동부채	1,930	1,981	1,873	1,773	1,682
차입금	286	859	773	696	626
사채	873	710	692	675	658
기타비유동부채	771	412	407	402	398
부채총계	11,002	11,926	11,909	11,846	11,707
지배지분	5,288	5,207	5,522	6,409	7,683
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,118	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	845	773	1,100	1,999	3,285
기타자본변동	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,288	5,207	5,522	6,409	7,683
총차입금	3,055	3,444	3,297	3,161	3,036

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	-3,966	278	3,686	10,123	14,491
PER	-29.2	463.9	50.3	18.3	12.8
BPS	59,566	58,660	62,205	72,190	86,544
PBR	1.9	2.2	3.0	2.6	2.1
EBITDAPS	-393	5,145	9,833	19,204	26,080
EV/EBITDA	-347.5	29.6	20.9	10.4	7.3
SPS	101,894	134,770	166,609	195,112	207,964
PSR	1.1	1.0	1.1	1.0	0.9
CFPS	-1,440	-1,681	-1,315	8,334	11,953
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	8.8	32.3	23.6	17.1	6.6
영업이익 증가율	적지	흑전	247.6	137.7	42.8
순이익 증가율	적지	흑전	1,225.6	174.6	43.1
수익성					
ROIC	-8.0	4.9	11.2	18.4	24.7
ROA	-2.2	0.1	1.9	5.0	6.8
ROE	-6.5	0.5	6.1	15.1	18.3
안정성					
부채비율	208.1	229.0	215.7	184.9	152.4
순차입금비율	18.8	20.1	18.9	17.3	15.7
이자보상배율	-2.7	1.4	4.9	12.3	18.3