

HD 현대중공업 (329180)

실적에 더해지는 모멘텀

투자의견

BUY(유지)

목표주가

350,000 원(상향)

현재주가

303,000 원(2/6)

시가총액

26,898(십억원)

기계/로보틱스/운송 양승윤_02)368-6139_syayang0901@eugenefn.com

- HD현대중공업의 2024년 4분기 실적은 매출액 4조 56억원(+17%yoy), 영업이익 2,822억원(+104%yoy, OPM 7%)을 기록. 영업이익 기준 시장 컨센서스 2,657억원을 상회하는 호실적
- 상선 선박 믹스 지속 개선되며 고선이 비중 높아지는 중. 해양 BEP 넘기고, 엔진과 특수선 모두 견조한 실적 흐름. 2025년에도 마찬가지로 상선 중심 이익 개선 흐름 지속될 전망
- 2025년 수주 목표는 126억불(상선 63억불, 특수선 16억불, 해양/플랜트 19억불, 엔진기계 28억불). 2024년 실적 치 110억불보다 목표치가 더 높아짐(세부: 상선 56억불, 특수선 7억불, 해양/플랜트 14억불, 엔진기계 33억불)
- 수주 목표와 실적 발표에서 감지된 업황 분위기는 다음과 같음. 상선 수요 무난하고, 미국의 중국 조선소 견제 및 미국발 LNGC 발주 확대 여부가 중요해 보임. 해양 개발 프로젝트의 강한 수요 감지되고, 미국 함정 MRO 시범 사업 및 국내/외 특수선 수주 파이프라인(KDDX 등) 움직이며 해양과 특수선 사업에 대한 기대감이 올라오는 중
- 투자의견 Buy 유지하며 목표주가는 2026년 BPS에 Target P/B 4배 적용한 350,000원으로 상향 조정. 적용 멀티플은 안정적인 이익 흐름에 진입했고, 상선에 해양과 특수선, 엔진 기대감 같이 더해지고 있는 점 고려해 할증 적용

주가(원, 2/6)	303,000
시가총액(십억원)	26,898

발행주식수(천주)	88,773천주
52주 최고가(원)	330,000원
최저가(원)	107,900원
52주 일간 Beta	0.44
60일 일평균거래대금(억원)	946억원
외국인 지분율(%)	10.8%
배당수익률(2024F, %)	0.7%

주주구성(%)	
에이치디한국조선해양 (외 2인)	75.0%
국민연금공단 (외 1인)	6.4%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5.8%	47.8%	162.8%
절대기준	3.8%	47.2%	164.3%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	350,000	210,000	▲
영업이익(24)	705	633	▲
영업이익(25)	1,346	1,205	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	11,964	14,487	16,942	18,243
영업이익	179	705	1,346	1,648
세전손익	34	798	1,305	1,633
당기순이익	25	621	1,031	1,290
EPS(원)	278	7,001	11,614	14,530
증감률(%)	흑전	2,417.5	65.9	25.1
PER(배)	463.9	43.3	26.1	20.9
ROE(%)	0.5	11.3	16.5	18.0
PBR(배)	2.2	4.6	4.0	3.5
EV/EBITDA(배)	30.4	29.0	17.5	14.5

자료: 유진투자증권

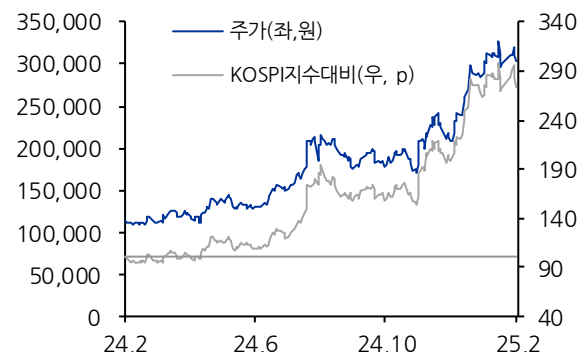


도표 1. HD 현대중공업 실적 추정치

구분(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E	2025E
매출액	2,633	3,064	2,854	3,413	2,988	3,884	3,609	4,006	11,964	14,487	16,945	16,942
yoy%	32%	11.3	-22.9	11.9	39.6	21.7	43.2	31.7	32%	21%	17%	17%
영업이익	-42	69	13	139	21	196	206	282	179	705	1,346	1,346
yoy%	-81%	-163%	-10%	525%	흑전	186%	1498%	104%	흑전	295%	91%	91%
opm%	-2%	2%	0%	4%	1%	5%	6%	7%	1%	5%	8%	8%

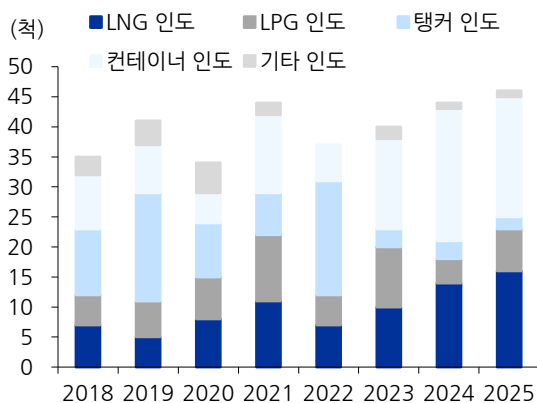
자료: 유진투자증권

도표 2. HD 현대중공업 목표주가 산출식

구분	산정가치 (십억원)	비고
@Sustainable ROE	18.0%	2026 년
㉑영구성장률	2.0%	
㉒COE	6.8%	$\text{㉒} = \text{㉑} + \text{㉓} \times \text{㉔}$
㉓ 무위험수익률	2.6%	3 년 국고채 금리
㉔ 리스크프리미엄	6.9%	
㉕ 베타	0.62	104 주 주간 베타
㉖Target PBR	4.0	$\text{㉖} = (\text{㉑} - \text{㉗}) / (\text{㉒} - \text{㉗}), 20\% \text{ 할인}$
BPS	86,171	2026 년
주당주주가치	345,318	
목표주가	350,000	
현재주가	303,000	
상승여력	16%	

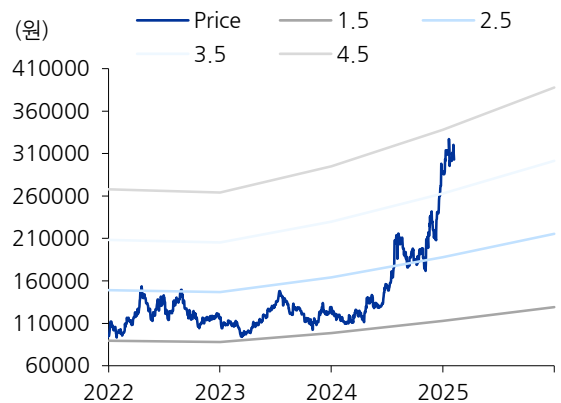
자료: 유진투자증권

도표 3. HD 현대중공업 건조 선박 인도 스케줄



자료: Clarksons, 유진투자증권

도표 4. HD 현대중공업 12MF P/B 밴드 차트



자료: Quantiwsie, 유진투자증권

HD현대중공업 (329180.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	16,289	17,134	17,623	19,027	20,276
유동자산	8,001	8,800	9,173	10,154	10,945
현금성자산	1,234	1,363	983	1,212	1,663
매출채권	1,132	1,384	1,740	2,100	2,249
재고자산	1,377	1,310	1,661	2,004	2,147
비유동자산	8,289	8,334	8,449	8,873	9,331
투자자산	1,951	1,773	1,682	1,750	1,822
유형자산	6,237	6,452	6,646	6,990	7,366
기타	100	108	121	133	143
부채총계	11,002	11,926	11,799	12,357	12,627
유동부채	9,072	9,945	9,907	10,460	10,725
매입채무	1,574	2,025	2,379	2,872	3,076
유동성이자부채	1,833	1,928	1,476	1,476	1,476
기타	5,666	5,992	6,052	6,112	6,173
비유동부채	1,930	1,981	1,891	1,896	1,901
비유동이자부채	1,610	1,884	1,768	1,768	1,768
기타	319	97	123	128	133
자본총계	5,288	5,207	5,824	6,670	7,650
지배지분	5,288	5,207	5,824	6,670	7,650
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,118	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	845	773	1,406	2,251	3,231
기타	880	868	852	853	853
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,288	5,207	5,824	6,670	7,650
총차입금	3,443	3,812	3,245	3,245	3,245
순차입금	2,209	2,449	2,262	2,033	1,582

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	71	169	735	1,143	1,542
당기순이익	(352)	25	621	1,031	1,290
자산상각비	254	278	299	304	321
기타비현금성손익	(135)	14	58	6	6
운전자본증감	344	(77)	(187)	(199)	(75)
매출채권감소(증가)	(251)	(228)	(325)	(360)	(149)
재고자산감소(증가)	(478)	67	(351)	(344)	(142)
매입채무증가(감소)	(248)	371	248	492	204
기타	1,321	(287)	241	13	13
투자현금	(518)	(478)	(563)	(747)	(800)
단기투자자산감소	(9)	30	(5)	(19)	(20)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(1)	(1)
설비투자	484	478	514	636	685
유형자산처분	13	10	11	0	0
무형자산처분	(29)	(36)	(25)	(24)	(24)
재무현금	(933)	503	(586)	(186)	(311)
차입금증가	(10)	(14)	1,089	0	0
자본증가	0	0	0	(186)	(311)
배당금지급	0	0	0	186	311
현금 증감	(1,393)	184	(413)	210	431
기초현금	2,137	744	928	515	726
기말현금	744	928	515	726	1,157
Gross Cash flow	(232)	317	979	1,342	1,616
Gross Investment	165	585	745	927	855
Free Cash Flow	(398)	(268)	234	415	762

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	9,045	11,964	14,487	16,942	18,243
증가율(%)	8.8	32.3	21.1	17.0	7.7
매출원가	8,883	11,309	13,036	14,811	15,753
매출총이익	163	655	1,451	2,132	2,490
판매 및 일반관리비	452	476	746	785	842
기타영업손익	(24)	5	57	5	7
영업이익	(289)	179	705	1,346	1,648
증가율(%)	적지	흑전	294.8	90.9	22.4
EBITDA	(35)	457	1,004	1,651	1,969
증가율(%)	적지	흑전	119.8	64.4	19.3
영업외손익	(132)	(144)	90	(41)	(15)
이자수익	46	49	54	65	71
이자비용	106	132	145	143	130
지분법손익	(2)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타영업손익	(70)	(61)	182	37	44
세전순이익	(421)	34	798	1,305	1,633
증가율(%)	적지	흑전	2,222.3	63.5	25.1
법인세비용	(69)	10	177	274	343
당기순이익	(352)	25	621	1,031	1,290
증가율(%)	적지	흑전	2,416.8	65.9	25.1
지배주주지분	(352)	25	621	1,031	1,290
증가율(%)	적지	흑전	2,417.5	65.9	25.1
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	(3,966)	278	7,001	11,614	14,530
증가율(%)	적지	흑전	2,417.5	65.9	25.1
수정EPS(원)	(3,966)	278	7,001	11,614	14,530
증가율(%)	적지	흑전	2,417.5	65.9	25.1

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(3,966)	278	7,001	11,614	14,530
BPS	59,566	58,660	65,605	75,140	86,171
DPS	0	0	2,090	3,500	4,400
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	463.9	43.3	26.1	20.9
PBR	1.9	2.2	4.6	4.0	3.5
EV/ EBITDA	n/a	30.4	29.0	17.5	14.5
배당수익율	0.0	0.0	0.7	1.2	1.5
PCR	n/a	36.1	27.5	20.0	16.6
수익성(%)					
영업이익율	(3.2)	1.5	4.9	7.9	9.0
EBITDA이익율	(0.4)	3.8	6.9	9.7	10.8
순이익율	(3.9)	0.2	4.3	6.1	7.1
ROE	(6.5)	0.5	11.3	16.5	18.0
ROIC	(2.9)	1.7	7.0	12.7	14.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	41.8	47.0	38.8	30.5	20.7
유동비율	88.2	88.5	92.6	97.1	102.1
이자보상배율	(2.7)	1.4	4.9	9.4	12.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	8.4	9.5	9.3	8.8	8.4
재고자산회전율	7.9	8.9	9.8	9.2	8.8
매입채무회전율	5.4	6.6	6.6	6.5	6.1

