HD현대중공업 (329180)

2분기, 어닝 서프라이즈 기록

더 많은 리포트 보기

2024년 7월 25일

조선/기계/방산 Analyst 정동익
newday@kbfg.com

연구원 서준모
junmo.seo@kbfg.com

목표주가 210,000원으로 상향조정, 투자의견 Buy 유지

HD현대중공업의 12개월 목표주가를 기존 160,000원에서 210,000원 (12M Fwd. BVPS X Target P/B 3.08배)으로 상향조정한다. 수주 및 환율강세 등을 반영한 수익추정치 상향조정, 적용 ROE변경, 12M Fwd. 기간변화, 무위험수익률의 대용치로 사용하고 있는 통안채 1년물 금리 및 베타변화 등을 반영한 결과이다. 목표주가 상향조정으로 최근 주가상승에도 불구하고 금일 종가대비 18.3%의 상승여력을 확보함에 따라 투자의견은 기존 Buy를 유지한다.

상반기 조선/해양 수주 51.1억 달러 기록, 연간 계획대비 70.9% 달성

HD현대중공업의 상반기 조선/해양 신규수주는 51.1억 달러를 기록해 전년동기 52.4억 달러 대비 2.6% 감소했다. 이에 따라 연초에 제시한 올해 신규수주 목표 72.0억 달러 대비 달성률은 70.9%를 기록하고 있다. 여기에 7월에 공시한 VLGC 2척과 컨테이너선 6척을 감안하면 7월 현재 신규수주는 66.9억 달러로 계획대비 92.9%이다. 특히 올해 신규수주는 VLAC 2척, LPG선 7척, LNG선 3척 등 모두 상대적으로 수익성이 높은 가스선 위주로 이루어져 있어 향후 실적개선에 기여할 전망이다.

신규수주 호조로 3년 이상의 안정적 조업물량 확보

양호한 신규수주에 힘입어 6월 말 조선/해양부문 매출기준 수주잔고는 지난해 말 268.0억 달러 대비 9.7억 달러 증가한 277.7억 달러를 기록 중인데, 이는 올해 해당부문 예상 매출액 10.7조원 대비 약 3.5년치 일감에 해당한다. 특히 지난해 말 매출기준 수주잔고가 15.6억 달러까지 하락했던 해양플랜트 부문은 올해 12억 달러의 수주에 성공해 수주잔고가 25.3억 달러로 증가함에 따라 일감부족에 따른 매출감소와 적자에서 벗어날 수 있을 것으로 기대된다.

2분기 실적은 어닝 서프라이즈

2분기 실적 (K-IFRS 연결)은 매출액 3조 8,840억원 (+26.7% YoY), 영업이익 1,956억원 (+185.4% YoY, 영업이익률 5.0%)을 기록했다. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스를 크게 상회한 어닝 서프라이즈였다. 건조선가 상승과 제품Mix 개선, 공정 안정화에 따른 외주가공비 감소, 환율상승 등이 2분기 실적에 긍정적 영향을 미쳤다. 건조선가 상승과 함께 하반기에는 후판가격 하락도 추가적인 실적개선에 기여할 전망이어서 분기별 실적개선세가 지속될 것으로 예상된다.

Buy 유지

목표주가 (상향, 원)	210,000
Dividend yield* (%)	0.6
Total return (%)	18.9
현재가 (7/25, 원)	177,500
Consensus target price (원)	186,769
시가총액 (조원)	15.8

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

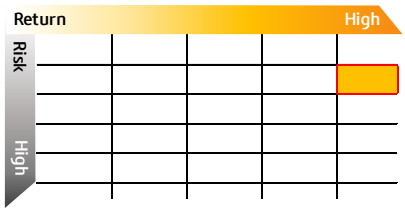
Trading Data

Free float (%)	21.3
거래대금 (3m, 십억원)	42.3
외국인 지분율 (%)	9.6
주요주주 지분율 (%)	에이치디한국조선해양 외 1 인 75.0
	국민연금공단 6.4

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.4	38.7	48.0	25.4
시장대비 상대수익률	20.9	34.1	33.6	19.5

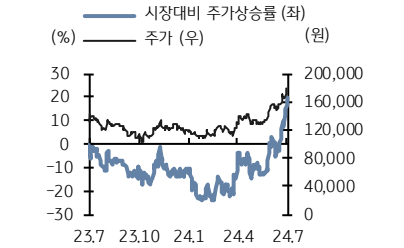
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	11,964	14,284	16,053	17,348
영업이익 (십억원)	179	671	938	1,139
지배주주순이익 (십억원)	25	495	635	810
EPS (원)	278	5,573	7,158	9,119
증감률 (%)	흑전	1,904.7	28.4	27.4
P/E (x)	463.9	31.9	24.8	19.5
EV/EBITDA (x)	29.7	18.0	13.5	11.2
P/B (x)	2.2	2.7	2.5	2.3
ROE (%)	0.5	9.0	10.6	12.3
배당수익률 (%)	0.0	0.6	1.1	1.4

Stock Price & Relative Performance



자료: HD현대중공업, KB증권

투자의견과 위험요소 점검

Bull-case Scenario	256,000원 (Target P/B 3.75배)
Base-case Scenario (목표주가)	210,000원 (Target P/B 3.08배)
현재주가 (7/25)	177,500원
Bear-case Scenario	164,000원 (Target P/B 2.40배)

Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 2024E 조선/해양 신규수주 100~120억 달러
2) 국제유가 (WTI) 70~90달러 유지

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 2024E 조선/해양 신규수주 120억 달러 상회
2) WTI 90달러 및 해양수주 20억 달러 상회

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 2024E 조선/해양 신규수주 100억 달러 하회
2) WTI 70달러 이하로 하락

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	13,345	15,378	14,284	16,053	7.0	4.4
영업이익	379	782	671	938	77.0	19.9
지배주주순이익	292	530	495	635	69.5	19.8

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	14,284	16,053	13,228	15,103	8.0	6.3
영업이익	671	938	444	962	51.4	-2.5
지배주주순이익	495	635	324	702	52.9	-9.5

자료: FnGuide 컨센서스 (3M), KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

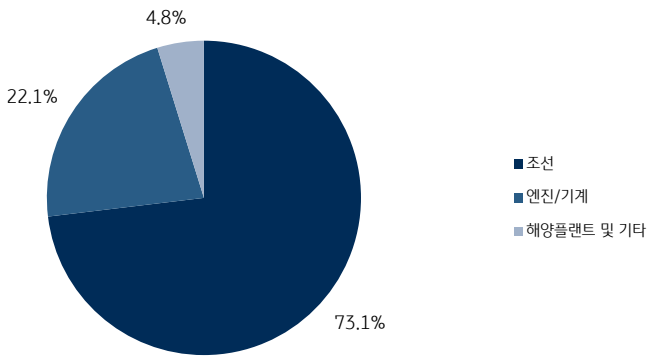
1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
P/B Valuation

2) 목표주가 산정:
12M Fwd. BVPS 68,163원 x multiple 3.08배

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
256,000원 ~ 164,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
2024E P/B 3.25배

매출액 구성 (2024E)



자료: KB증권 추정

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
환율 1% 상승 시	+3.1	+2.4
금리 1%p 상승 시	-3.0	-1.4

PEER 그룹 비교 (컨센서스 기준)

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
HD현대중공업	15,757	48.1	22.2	2.8	2.5	24.7	14.0	6.0	11.9	0.1	0.2
삼성중공업	9,636	38.0	18.2	2.5	2.2	17.5	11.9	7.1	13.3	0.0	0.0
한화오션	8,886	42.8	21.9	2.1	1.9	22.6	12.8	4.9	9.1	0.0	0.0
HD현대미포	4,098	100.7	22.2	2.1	1.9	39.0	12.7	2.1	8.9	0.0	0.3
CSIC	22,877	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
YZJ	9,752	9.9	8.6	2.1	1.8	5.9	4.8	22.8	22.2	3.7	3.6

자료: FnGuide 컨센서스 (3M), 블룸버그 컨센서스 (3M), KB증권

표 1. HD현대중공업 목표주가 산정

(십억원, %, 배, 원)

구분	적정가치		비고
	변경 전 (5/29)	변경 후	
자기자본비용 (COE) (A= a+(b x c))	**9.18**	**8.77**	
무위험수익률 (a)	3.38	3.34	통안채 1 년물 금리 최근 3 개월 평균
시장위험 프리미엄 (b)	6.11	6.11	시장요구수익률 - 무위험이자율
Beta (c)	0.95	0.89	52 주 주간 Adj. 베타
Sustainable ROE (B)	19.02	22.83	실적 개선기 (2006~2011) 평균 20% 할증
영구성장률 (C)	2.00	2.00	Min(장기유보율 50% X ROE, OECD+G20 장기성장률)
Target P/B (D=(B-C) / (A-C))	**2.37**	**3.08**	
적정주주가치 (E=D X d)	**14,193**	**18,622**	
12M Fwd. 자본총계 (d)	5,987	6,051	
발행주식수 (e)	8,877	8,877	
주당주주가치(F=E/e)	159,879	209,769	
12 개월 목표주가(G≒F)	**160,000**	**210,000**	
현재가(H)	132,000	177,500	변경 후는 7/25 종가
상승여력(I= G/H)	21.2	18.3	
투자의견	**Buy**	**Buy**	

자료: HD현대중공업, KB증권 추정

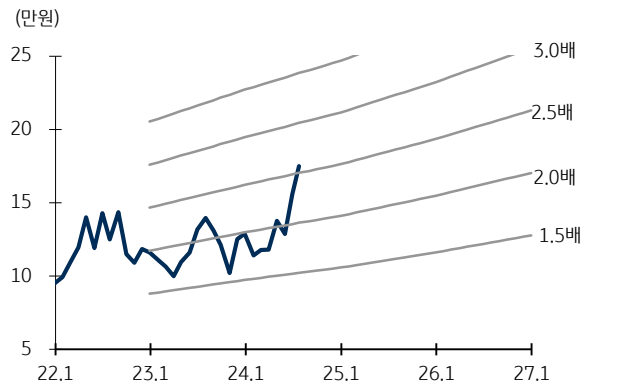
주: 시장위험프리미엄 6.11%는 WMI500 Total Return 9.41% - 통안채 1년 Total Return 3.30%

표 2. HD현대중공업 분기별 실적 추이와 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원, %)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24			증감률		차이	
					발표치	KB 추정	컨센서스	YoY	QoQ	KB 추정	컨센서스
매출액	3,064.4	2,853.5	3,413.1	2,987.7	**3,884.0**	3,469.6	3,256.1	26.7	30.0	11.9	19.3
영업이익	68.5	12.9	138.7	21.3	**195.6**	86.2	111.9	185.4	819.9	126.9	74.9
세전이익	33.4	-13.4	41.0	29.4	**202.0**	60.2	76.7	503.9	587.1	235.5	163.5
순이익 (지배)	24.1	-9.8	31.0	28.6	**154.1**	45.3	59.5	540.3	438.4	240.2	159.1
영업이익률	2.2	0.5	4.1	0.7	**5.0**	2.5	3.4				
세전이익률	1.1	-0.5	1.2	1.0	**5.2**	1.7	2.4				
순이익률 (지배)	0.8	-0.3	0.9	1.0	**4.0**	1.3	1.8				

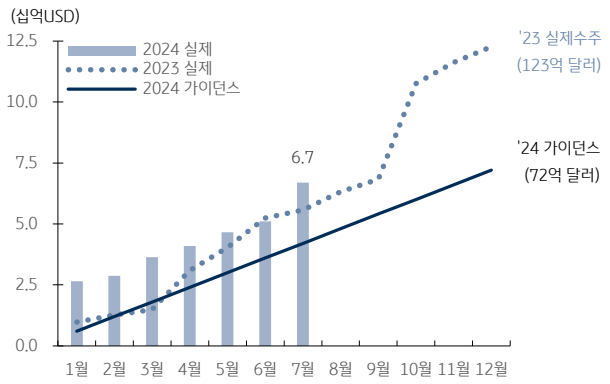
자료: HD현대중공업, KB증권 추정

그림 1. HD현대중공업 P/B Band



자료: Quantiwise, KB증권 추정

그림 2. 월별 조선/해양부문 신규수주 추이



자료: HD현대중공업, KB증권 추정

주: 2024년 7월 신규수주는 7/24까지 공시된 수주 내역만 반영

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	9,045	11,964	14,284	16,053	17,348
매출원가	8,883	11,309	13,041	14,481	15,532
매출총이익	163	655	1,243	1,572	1,816
판매비와관리비	452	476	571	634	677
영업이익	-289	179	671	938	1,139
EBITDA	-35	457	960	1,232	1,440
영업외손익	-132	-144	11	-61	-23
이자수익	46	49	59	69	76
이자비용	106	132	157	130	99
지분법손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	-70	-61	109	0	0
세전이익	-421	34	682	876	1,117
법인세비용	-69	10	188	241	307
당기순이익	-352	25	495	635	810
지배주주순이익	-352	25	495	635	810
수정순이익	-890	-351	-87	635	810

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	8.8	32.3	19.4	12.4	8.1
영업이익 성장률	적지	흑전	275.8	39.7	21.5
EBITDA 성장률	적지	흑전	110.2	28.3	16.9
지배기업순이익 성장률	적지	흑전	1,903.8	28.4	27.4
매출총이익률	1.8	5.5	8.7	9.8	10.5
영업이익률	-3.2	1.5	4.7	5.8	6.6
EBITDA이익률	-0.4	3.8	6.7	7.7	8.3
세전이익률	-4.7	0.3	4.8	5.5	6.4
지배기업순이익률	-3.9	0.2	3.5	4.0	4.7

현금흐름표

(십억원) 현금흐름	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	71	169	875	1,037	1,040
당기순이익	-352	25	495	635	810
유무형자산상각비	254	278	289	294	300
기타비현금손익 조정	-135	14	188	241	307
운전자본증감	344	-77	91	107	-70
매출채권감소 (증가)	-251	-228	-91	-120	-77
재고자산감소 (증가)	-478	67	-323	-151	-92
매입채무증가 (감소)	-248	371	205	143	88
기타운전자본증감	1,321	-287	300	235	11
기타영업현금흐름	-40	-71	-187	-241	-307
투자활동 현금흐름	-518	-478	-396	-329	-329
유형자산투자감소 (증가)	-472	-469	-269	-300	-300
무형자산투자감소 (증가)	-29	-36	-15	-15	-15
투자자산감소 (증가)	0	-1	0	0	0
기타투자현금흐름	-17	27	-111	-14	-14
재무활동 현금흐름	-933	503	-196	-331	-570
금융부채 증감	-10	-14	-306	-250	-400
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	0	0	0	-89	-178
기타재무현금흐름	-923	517	110	7	8
기타현금흐름	-14	-10	0	0	0
현금의 증가 (감소)	-1,393	184	284	376	141
기말현금	744	928	1,212	1,588	1,729
잉여현금흐름 (FCF)	-400	-300	606	737	740
순현금흐름	-539	-369	607	626	541
순현금 (순차입금)	-1,726	-2,094	-1,488	-862	-321

자료: HD현대중공업, KB증권 추정

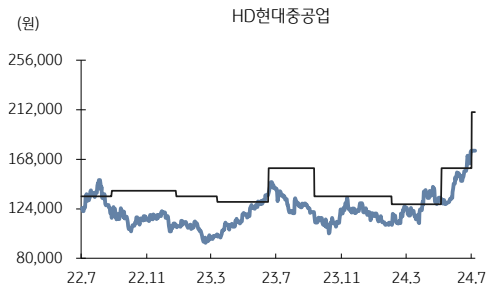
재무상태표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	16,289	17,134	18,196	18,758	19,202
유동자산	8,001	8,800	9,773	10,299	10,715
현금 및 현금성자산	744	928	1,212	1,588	1,729
단기금융자산	165	133	150	150	150
매출채권	878	1,099	1,190	1,310	1,388
재고자산	1,377	1,310	1,632	1,784	1,875
기타유동자산	4,837	5,329	5,588	5,467	5,573
비유동자산	8,289	8,334	8,424	8,459	8,488
투자자산	13	13	14	14	14
유형자산	6,237	6,452	6,444	6,462	6,474
무형자산	100	108	112	115	117
기타비유동자산	1,938	1,760	1,854	1,868	1,883
부채총계	11,002	11,926	12,464	12,479	12,292
유동부채	9,072	9,945	10,649	10,656	10,611
매입채무	925	1,299	1,504	1,646	1,735
단기금융부채	1,445	1,560	1,500	1,250	1,000
기타유동부채	6,703	7,086	7,645	7,760	7,876
비유동부채	1,930	1,981	1,816	1,823	1,681
장기금융부채	1,190	1,596	1,350	1,350	1,200
기타비유동부채	739	385	466	473	481
자본총계	5,288	5,207	5,732	6,279	6,911
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,118	3,123	3,123	3,123	3,123
기타자본항목	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄손익누계액	882	869	899	899	899
이익잉여금	845	773	1,268	1,814	2,446
지배지분 계	5,288	5,207	5,732	6,279	6,911
비지배지분	0	0	0	0	0

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	N/A	463.9	31.9	24.8	19.5
P/B	1.9	2.2	2.7	2.5	2.3
P/S	1.1	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	N/A	29.7	18.0	13.5	11.2
EV/EBIT	N/A	75.8	25.7	17.7	14.1
배당수익률	0.0	0.0	0.6	1.1	1.4
EPS	-3,966	278	5,573	7,158	9,119
BVPS	59,566	58,660	64,571	70,729	77,848
SPS (주당매출액)	101,894	134,770	160,902	180,828	195,415
DPS (주당배당금)	0	0	1,000	2,000	2,500
배당성향 (%)	0.0	0.0	17.9	27.9	27.4
수익성지표					
ROE	-6.5	0.5	9.0	10.6	12.3
ROA	-2.2	0.2	2.8	3.4	4.3
ROIC	-2.9	1.9	7.7	8.8	10.1
안정성지표					
부채비율	208.1	229.0	217.4	198.8	177.9
순차입비율	32.6	40.2	26.0	13.7	4.7
유동비율	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
이자보상배율 (배)	-2.7	1.4	4.3	7.2	11.5
활동성지표					
총자산회전율	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	10.5	12.1	12.5	12.8	12.9
매입채무회전율	8.6	10.8	10.2	10.2	10.3
재고자산회전율	8.0	8.9	9.7	9.4	9.5

투자자 고지 사항



KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

HD현대중공업 (329180)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
22-07-14	Buy	정동익	135,000	-1.90	
22-09-19	Buy	정동익	140,000	-17.91	-10.36
23-01-18	Buy	정동익	135,000	-22.68	-16.07
23-04-05	Buy	정동익	130,000	-9.57	4.85
23-07-10	Buy	정동익	160,000	-17.78	-7.63
23-10-04	Buy	정동익	135,000	-13.42	-0.89
24-02-26	Buy	정동익	128,000	-2.66	12.11
24-05-29	Buy	정동익	160,000	-7.32	9.69
24-07-25	Buy	정동익	210,000		

투자등급 비율 (2024. 06. 30 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.7	11.3	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.