HD현대중공업 BUY(유지)

329180 기업분석 | 조선

목표주가(상향)	237,000원	현재주가(07/25)	177,500원	Up/Downside	+33.5%

2024. 07. 26

무엇을 상상하든 그것보다 빠르다

News

2Q24P 영업이익: 1,956억원, 기대치 큰폭 상회: 동사의 2Q24P 매출액은 3.9조원(+26.7%YoY, +30.0%QoQ), 영업이익은 1,956억원(+185.4%YoY, OPM 5.0%)으로 컨센서스(1,100억원)를 크게 상회했다. 일회성 요인은 환효과(200억원)와 선급금 대손처리(175억원) 비용이 상쇄되며 영향이 낮다. 포인트는 1)상선 부문의 매출 급증과 2)수익성 개선이다. 매출액의 경우, 상선 부문이 2.4조원을 기록하며 QoQ로 +24% 성장했다(1Q 1.9조원). 계절성에 따른 2Q 조업일수 증가 영향도 있지만, 22년 이후 수주한 고가물량 비중 확대(1Q24 46% -> 2Q24 70%)가 핵심이다. 마찬가지로 영업이익률도 1Q 0.7% -> 2Q 5.0%로 급증했는데, 1Q에 발생한 해양플랜트 중대재해 일회성 비용(-570억원)에 따른 기저효과보다 1)3월부터 시작된 생산 안정화에 따른 원가 절감 효과(내작 비중 증가), 2)선종별 MIX 개선 속도가 모두 예상보다 빠르다는 점에 주목하자. 고정비 절감 효과는 덤이다.

Comment

신조선가는 계속 오르고, 비용 절감도 계속되고: VLAC/VLGC/탱커 등 대부분 선종의 신조가 상승으로 Clarkson 신조선가 지수는 187.91pt(24/07/24 기준)를 기록하며 우상향세가 지속되고 있다. Builder's Market이 지속되기에 상승 기조도 장기화 될 것으로 보이며, 미국 대선 이후에는 최근 조정받았던 LNG선의 수요까지 더해질 것으로 보인다. 비용 측면에서도 중국發 철강 덤핑 영향으로 조선업체들의 교섭력이 높다. 공정 안정화에 따른 외주비 감소, 강재가 하락 추세 등 조선업체들에게 우호적인 환경이 갈수록 뚜렷해지는 형국이다.

Action

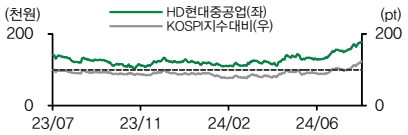
목표주가 237,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지: 조선업에 대한 1)발주 강세 환경, 2)신조선가 상승에 따른 장기 랠리 기대감을 고려 Target P/B를 2.5배로 상향하고, 예상보다 빠른 수익성 확보에 실적 추정치 역시 상향한다. 26F BPS 94,668원을 적용해 목표주가를 237,000원으로 상향한다. 투자의견 BUY 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	9,045	11,964	14,861	17,096	18,336
(증가율)	8.8	32.3	24.2	15.0	7.3
영업이익	-289	179	661	1,321	1,709
(증가율)	적지	흑전	270.1	99.8	29.4
순이익	-352	25	549	1,112	1,536
EPS	-3,966	278	6,181	12,523	17,303
PER (H/L)	NA/NA	538.3/329.0	28.7	14.2	10.3
PBR (H/L)	2.7/1.6	2.6/1.6	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	34.1/23.6	18.4	10.7	8.0
영업이익률	-3.2	1.5	4.4	7.7	9.3
ROE	-6.5	0.5	10.0	17.6	20.1

Stock Data

52주 최저/최고	102,100/177,500원
KOSDAQ /KOSPI	797/2,711pt
시가총액	157,572억원
60日-평균거래량	295,992
외국인지분율	9.6%
60日-외국인지분율변동추이	+1.5%p
주요주주	에이치디한국조선해양 외 1 인 75.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	18.4	38.7	25.4
상대기준	21.2	34.5	22.0

Analyst 서재호 02 369 3431 wogh7082@db-fi.com

도표 1. HD현대중공업 실적 전망 테이블

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E	2025E
매출액	2,633	3,064	2,854	3,413	2,988	3,884	3,946	4,044	14,861	17,096	18,336
YoY	31.5	41.5	29.5	27.6	13.5	26.7	38.3	18.5	24.2	15.0	7.3
QoQ	-1.5	16.4	-6.9	19.6	-12.5	30.0	1.6	2.5			
영업이익	-41	69	13	139	21	196	213	231	661	1,321	1,709
영업이익률	*-1.6*	*2.2*	*0.5*	*4.1*	*0.7*	*5.0*	*5.4*	*5.7*	*4.4*	*7.7*	*9.3*
YoY	적지	흑전	-10.0	525.2	흑전	185.4	1,550.8	66.8	270.1	99.8	29.4
QoQ	적전	흑전	-81.2	974.3	-84.7	819.9	8.9	8.5			

자료: DB 금융투자

도표 2. HD현대중공업 목표주가 산정 방법

항목	수치	주요가정
Target PBRx	2.5	
BPS(원)	94,668	26E Avg BPS
적정 주가(원)	**236,670**	
발행주식수(백만주)	89	
적정 시가총액(십억원)	21,009	
목표 주가(원)	**237,000**	
Upside(%)	*33.5*	현재주가 177,500원 (2024-07-25 기준)

자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	**8,001**	**8,800**	**9,887**	**11,148**	**12,864**
현금및현금성자산	744	928	1,109	1,524	2,555
매출채권및기타채권	1,132	1,384	1,723	2,002	2,188
재고자산	1,377	1,310	1,666	1,990	2,082
비유동자산	**8,289**	**8,334**	**8,263**	**8,310**	**8,375**
유형자산	6,237	6,452	6,364	6,375	6,488
무형자산	100	108	98	89	81
투자자산	496	308	336	380	341
자산총계	**16,289**	**17,134**	**18,150**	**19,457**	**21,239**
유동부채	**9,072**	**9,945**	**10,412**	**10,608**	**10,854**
매입채무및기타채무	1,574	2,025	2,492	2,688	2,934
단기차입금및단기사채	1,385	960	960	960	960
유동성장기부채	60	600	600	600	600
비유동부채	**1,930**	**1,981**	**1,981**	**1,981**	**1,981**
사채및장기차입금	1,159	1,569	1,569	1,569	1,569
부채총계	**11,002**	**11,926**	**12,393**	**12,589**	**12,835**
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,118	3,123	3,123	3,123	3,123
이익잉여금	845	773	1,322	2,433	3,969
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	**5,288**	**5,207**	**5,756**	**6,868**	**8,404**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**9,045**	**11,964**	**14,861**	**17,096**	**18,336**
매출원가	8,883	11,309	13,589	15,096	15,912
매출총이익	**163**	**655**	**1,272**	**2,000**	**2,425**
판관비	452	476	611	678	715
영업이익	**-289**	**179**	**661**	**1,321**	**1,709**
EBITDA	**-35**	**457**	**977**	**1,646**	**2,046**
영업외손익	**-132**	**-144**	**-51**	**-86**	**-2**
금융손익	-452	-493	-40	-24	20
투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	321	349	-11	-62	-22
세전이익	**-421**	**34**	**610**	**1,235**	**1,707**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**-352**	**25**	**549**	**1,112**	**1,536**
지배주주지분순이익	-352	25	549	1,112	1,536
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	**-306**	**-85**	**549**	**1,112**	**1,536**
증감률(%YoY)					
매출액	8.8	32.3	24.2	15.0	7.3
영업이익	적지	흑전	270.1	99.8	29.4
EPS	적지	흑전	2,122.9	102.6	38.2

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

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	**71**	**169**	**487**	**856**	**1,615**
당기순이익	-352	25	549	1,112	1,536
현금유출이없는비용및수익	**120**	**292**	**417**	**472**	**487**
유형및무형자산상각비	254	278	316	325	336
영업관련자산부채변동	**344**	**-77**	**-418**	**-604**	**-238**
매출채권및기타채권의감소	-251	-228	-339	-279	-186
재고자산의감소	-478	67	-356	-324	-92
매입채무및기타채무의증가	-248	371	467	196	246
투자활동현금흐름	**-518**	**-478**	**-211**	**-349**	**-503**
CAPEX	-484	-478	-217	-327	-441
투자자산의순증	-295	187	-27	-45	39
재무활동현금흐름	**-933**	**503**	**-95**	**-91**	**-80**
사채및차입금의 증가	-346	369	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	5	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-14	-10	0	0	0
현금의증가	**-1,393**	**184**	**181**	**415**	**1,031**
기초현금	**2,137**	**744**	**928**	**1,109**	**1,524**
기말현금	**744**	**928**	**1,109**	**1,524**	**2,555**

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	-3,966	278	6,181	12,523	17,303
BPS	59,566	58,660	64,841	77,365	94,668
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	463.9	28.7	14.2	10.3
P/B	1.9	2.2	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA	NA	30.4	18.4	10.7	8.0
수익성(%)					
영업이익률	-3.2	1.5	4.4	7.7	9.3
EBITDA마진	-0.4	3.8	6.6	9.6	11.2
순이익률	-3.9	0.2	3.7	6.5	8.4
ROE	-6.5	0.5	10.0	17.6	20.1
ROA	-2.2	0.1	3.1	5.9	7.5
ROIC	-3.8	2.0	8.9	16.6	20.2
안정성및기타					
부채비율(%)	208.1	229.0	215.3	183.3	152.7
이자보상배율(배)	-2.7	1.4	6.9	14.4	21.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: HD 현대중공업, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2024-07-01 기준) – **매수**(93.4%) **중립**(6.6%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

HD현대중공업 현주가 및 목표주가 차트

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
22/04/13	Buy	160,000	-25.3	-4.1					
23/04/13		1년경과	-24.4	-7.6					
24/04/13		1년경과	-11.9	9.7					
24/07/25	Buy	237,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경