2024-01-15

HD 현대중공업 (329180/KS)

도약 전 예열 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 160,000 원(유지)
현재주가: 119,000 원
상승여력: 34.5%

4Q23 Preview: 영업이익 컨센서스 소폭 하회 전망

4Q23 연결 매출액은 3 조 4,208 억원(+27.9% YoY, +19.9% QoQ), 영업이익은 904 억원(+307.7% YoY, +600.5% QoQ)을 기록할 것으로 예상한다. 조업일수 증가 및 건조물량 확대에 따른 매출&이익 성장에도 불구하고, 저선가 카타르 1 차 LNGC 물량의 반복건조 효과로 수익성은 가져가고 있으나, 개선 속도는 아직까지 더딘 상황이다. 고선가 물량의 비중 확대가 본격적으로 이뤄지는 시간은 좀 더 필요하다는 판단이며, 영업이익은 컨센서스(965 억원)를 소폭 하회한 것으로 추정된다.

24 년 수주규모 감소는 불가피, 점진적인 실적 개선 폭 기대

동사의 2024 년 수주목표는 72 억불로, 전년 목표 대비 -23.7%, 수주 실적 대비 -41.3%로 대폭 감소했다. 경쟁사와 달리 작년 수주목표를 30% 이상 초과 달성함과 동시에 작년 카타르 2 차 LNGC 물량을 기존 약정 대비 7 척 많은 17 척을 수주하면서 올해 큰 폭의 수주목표 감소는 자연스러운 결과라는 판단이다. 이미 3.5 년치 이상의 수주잔고를 쌓아 놓은 동사는 제한적인 인도 슬롯을 바탕으로 올해 LNGC 와 VLGC/VLAC 를 중심으로 수익성 위주의 선별 수주 전략을 펼칠 것으로 예상한다. VLCC 의 경우 중국 조선소들 도크 슬롯이 점진적으로 채워지고 있으나, 국내 조선소가 원하는 수준의 선가의 계약을 기대하기 어려운 상황이기 때문에 올해 원유탱커 수주규모는 보수적으로 접근할 필요가 있다. 3Q23 기준 동사의 고선가 매출 비중은 약 10%에 불과한 것으로 추정되나, 올해 말 기준으로 약 60~70%까지 확대될 것으로 전망한다. 올해는 동사의 실적 개선 모멘텀 충분히 기대해볼만 하다.

투자의견 매수, 목표주가 160,000 원 유지

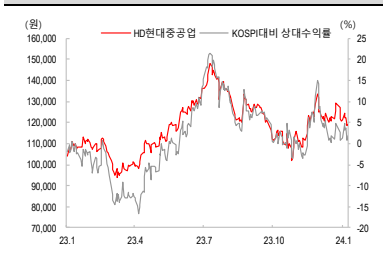
HD 현대중공업에 대한 투자의견 매수, 목표주가 16,0000 원을 유지한다. 목표주가는 12 개월 선행 BPS 68,483 원에 Target P/B 2.3 배를 적용하여 산출했다. 높은 수준의 백로그를 바탕으로 매출액 확대 및 고정비 감소 효과에 따른 실적개선세 이어갈 전망임에 따라 주가 상승여력 충분하다는 판단이다.

Analyst
한승한
shane.han@sks.co.kr
3773-9992

Company Data	
발행주식수	8,877 만주
시가총액	10,564 십억원
주요주주	
에이치디한국조선해양 (외2)	78.03%
국민연금공단	6.38%

Stock Data	
주가(24/01/12)	119,000 원
KOSPI	2,525.05 pt
52주 최고가	147,800 원
52주 최저가	93,800 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	8,312	8,311	9,045	11,972	14,052	15,381
영업이익	십억원	33	-800	-289	130	579	1,090
순이익(지배주주)	십억원	-431	-814	-352	75	468	800
EPS	원	-6,096	-9,172	-3,966	843	5,270	9,010
PER	배	0.0	-10.4	-29.2	153.0	22.6	13.2
PBR	배	0.0	1.5	1.9	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	배	9.6	-17.5	-358.6	33.3	14.4	8.6
ROE	%	-7.9	-14.9	-6.5	1.4	8.4	12.8

HD 현대중공업 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 후				변경 전				컨센서스			
	4Q23E	1Q24E	2023E	4Q23E	4Q23E	1Q24E	2023E	4Q23E	4Q23E	1Q24E	2023E	2024E
매출액	3,421	3,424	11,972	14,052	3,340	3,464	11,914	14,141	3,196	3,246	11,776	13,808
영업이익	90	109	130	579	160	191	237	825	97	106	133	660
영업이익률	*2.6%*	*3.2%*	*1.1%*	*4.1%*	4.1%	4.6%	2.0%	5.8%	3.0%	3.2%	1.1%	4.8%

자료: Fnguide, SK 증권 추정

HD 현대중공업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	2,633	3,064	2,853.5	3,421	3,424	3,548	3,476	3,604	9,045	11,972	14,052
YoY	*31.5%*	*41.5%*	*29.5%*	*27.9%*	*30.1%*	*15.8%*	*21.8%*	*5.4%*	*8.8%*	*32.3%*	*17.4%*
QoQ	*-1.5%*	*16.4%*	*-6.9%*	*19.9%*	*0.1%*	*3.6%*	*-2.0%*	*3.7%*	-	-	-
영업이익	-41	69	12.9	90	109	130	157	182	-289	130	579
YoY	*적지*	*흑전*	*-10.0%*	*307.7%*	*흑전*	*90.1%*	*1119.0%*	*101.1%*	*적지*	*흑전*	*344.0%*
QoQ	*적전*	*흑전*	*-81.2%*	*600.5%*	*21.0%*	*19.1%*	*20.7%*	*15.6%*	-	-	-
영업이익률	*-1.6%*	*2.2%*	*0.5%*	*2.6%*	*3.2%*	*3.7%*	*4.5%*	*5.0%*	*-3.2%*	*1.1%*	*4.1%*

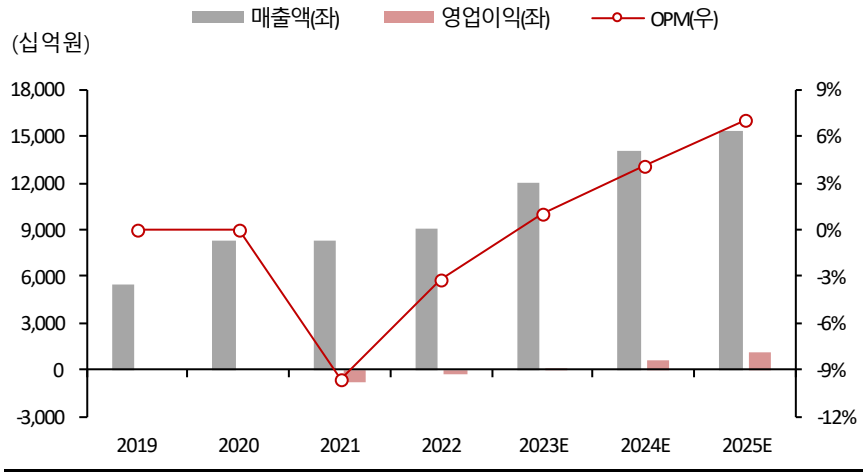
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
12M Fwd BPS	(A)	원	68,483	
Target P/B	(B)	배	**2.3**	
주당주주가치	(C)	원	157,512	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	**160,000**	
현재주가	(E)	원	119,000	2024 년 1 월 12 일 종가
상승여력	(F)	%	**34.5**	(F) = (D-E)/(E)

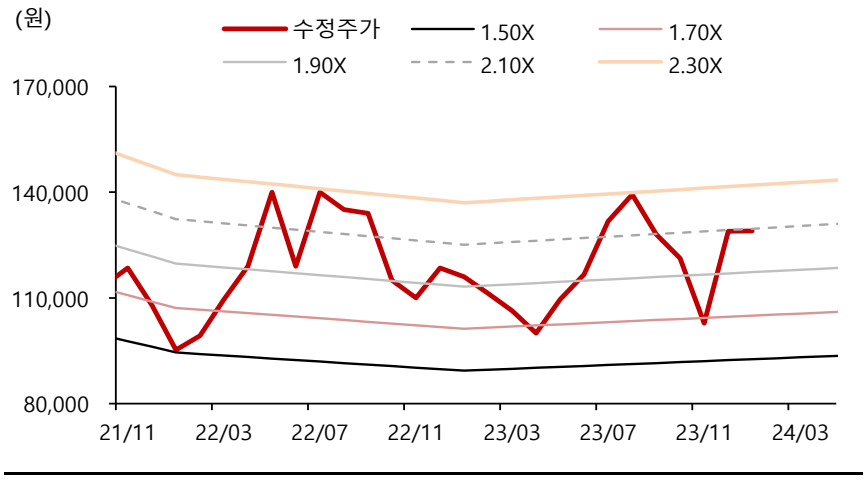
자료: SK 증권 추정

HD 현대중공업 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



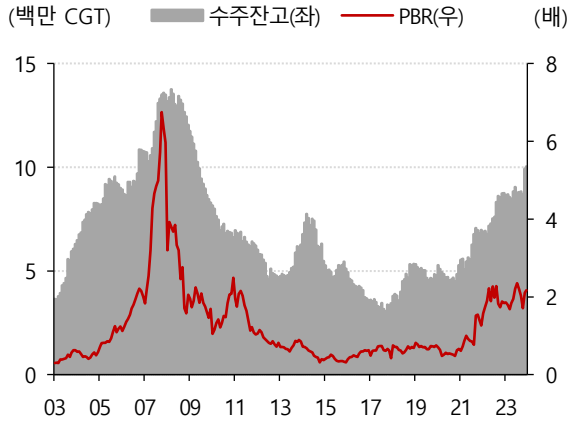
자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

HD 현대중공업 PBR Band Chart



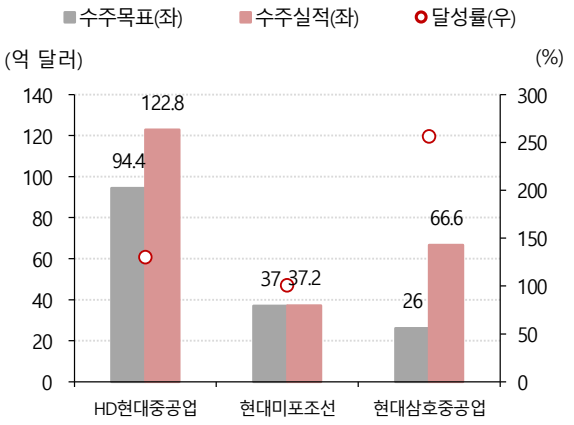
자료: Bloomberg, SK 증권

HD 현대중공업 수주잔고 및 PBR 추이



자료: Clarksons, Quantiwise, SK 증권

HD 현대그룹 조선 3 사 2023 년 수주목표 및 달성률



자료: HD 한국조선해양, SK 증권

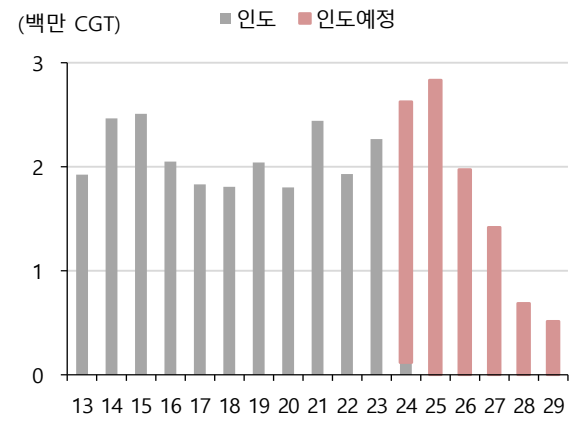
HD 현대그룹 조선 3 사 '23 년 대비 '24 년 수주 목표

(단위: 억 달러)

조선사	2023 계획	2023 실적	2023 달성률	2024 계획	2024 vs. '23년 계획	2024 vs. '23년 실적
HD한국조선해양	157.4	226.6	144.0%	135.0	-14.2%	-40.4%
HD현대중공업	94.4	122.8	130.1%	72.0	-23.7%	-41.3%
현대삼호중공업	26.0	66.6	256.2%	32.0	23.1%	-52.0%
현대미포조선	37.0	37.2	100.6%	31.0	-16.2%	-16.8%

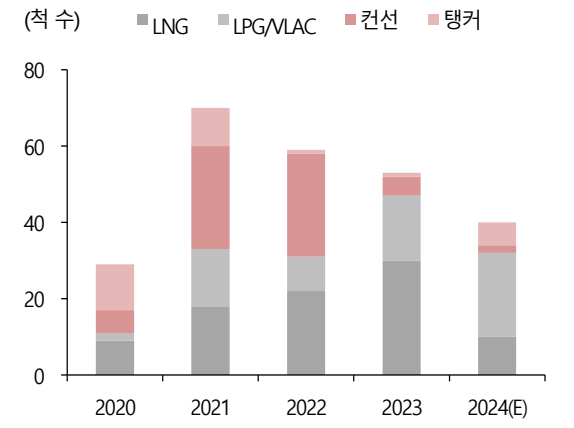
자료: HD 한국조선해양, SK 증권

HD 현대중공업 인도 및 인도예정 선박 규모



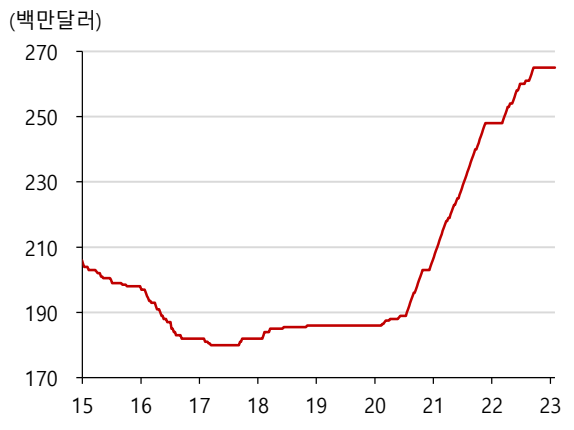
자료: Clarksons, SK 증권

HD 현대중공업 주요 선종별 수주 척 수 및 전망



자료: HD 현대중공업, SK 증권 추정

174K-CBM LNGC 선가 추이



자료: Clarksons, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,886	8,001	8,878	9,431	10,485
현금및현금성자산	2,137	744	1,455	1,517	2,050
매출채권 및 기타채권	1,029	1,132	1,379	1,421	1,518
재고자산	899	1,377	1,476	1,629	1,746
비유동자산	7,193	8,289	8,686	8,671	8,551
장기금융자산	225	732	737	797	814
유형자산	5,986	6,237	6,335	6,232	6,069
무형자산	79	100	119	147	173
자산총계	15,079	16,289	17,564	18,102	19,036
유동부채	7,049	9,072	10,076	10,026	10,130
단기금융부채	1,667	1,833	2,312	1,968	1,811
매입채무 및 기타채무	1,344	1,124	1,817	1,626	1,754
단기충당부채	1,028	901	135	140	146
비유동부채	2,436	1,930	2,130	2,251	2,281
장기금융부채	2,122	1,610	1,810	1,921	1,921
장기매입채무 및 기타채무	0	0	1	1	1
장기충당부채	270	280	278	290	318
부채총계	9,485	11,002	12,207	12,277	12,411
지배주주지분	5,594	5,288	5,357	5,825	6,625
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,118	3,118	3,123	3,123	3,123
기타자본구성요소	-1	-2	-2	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,152	845	920	1,388	2,188
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,594	5,288	5,357	5,825	6,625
부채와자본총계	15,079	16,289	17,564	18,102	19,036

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	8,311	9,045	11,972	14,052	15,381
매출원가	8,520	8,883	11,242	12,797	13,610
매출총이익	-209	163	730	1,256	1,771
매출총이익률(%)	-2.5	1.8	6.1	8.9	11.5
판매비와 관리비	591	452	599	677	681
영업이익	-800	-289	130	579	1,090
영업이익률(%)	-9.6	-3.2	1.1	4.1	7.1
비영업손익	-311	-132	-37	0	-100
순금융손익	-101	-61	-103	-70	-55
외환관련손익	89	23	118	-23	22
관계기업등 투자손익	-1	-1	-0	0	0
세전계속사업이익	-1,111	-421	94	579	990
세전계속사업이익률(%)	-13.4	-4.7	0.8	4.1	6.4
계속사업법인세	-297	-69	19	111	190
계속사업이익	-814	-352	75	468	800
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	-814	-352	75	468	800
순이익률(%)	-9.8	-3.9	0.6	3.3	5.2
지배주주	-814	-352	75	468	800
지배주주귀속 순이익률(%)	-9.8	-3.9	0.6	3.3	5.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-835	-306	65	468	800
지배주주	-835	-306	65	468	800
비지배주주	0	0	-0	0	0
EBITDA	-561	-35	405	850	1,347

현금흐름표

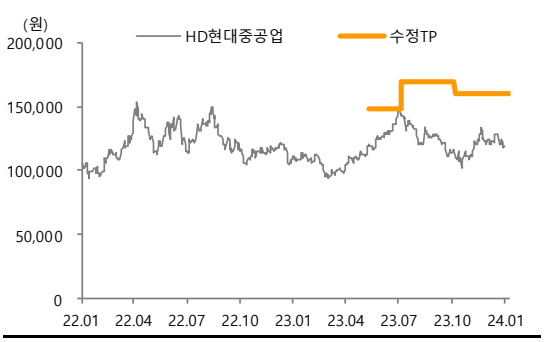
12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	855	107	-84	612	893
당기순이익(손실)	-814	-352	75	468	800
비현금성항목등	205	120	284	478	502
유형자산감가상각비	236	246	265	259	243
무형자산상각비	3	8	10	12	14
기타	-34	-135	10	207	245
운전자본감소(증가)	1,464	344	-402	-154	-165
매출채권및기타채권의감소(증가)	-65	-251	-92	-41	-97
재고자산의감소(증가)	-120	-478	-99	-153	-117
매입채무및기타채무의증가(감소)	230	-248	107	-191	129
기타	1,419	1,321	-318	232	-79
법인세납부	0	-5	-20	-111	-190
투자활동현금흐름	169	-476	-618	-307	-163
금융자산의감소(증가)	403	-9	24	-25	-26
유형자산의감소(증가)	-232	-472	-350	-156	-80
무형자산의감소(증가)	-19	-29	-29	-40	-40
기타	16	33	-263	-86	-17
재무활동현금흐름	-119	-87	-381	-233	-156
단기금융부채의증가(감소)	0	0	-23	-344	-156
장기금융부채의증가(감소)	-9	-10	-287	111	0
자본의증가(감소)	-1,432	0	4	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	1,321	-77	-76	0	0
현금의 증가(감소)	823	-1,393	711	62	533
기초현금	1,315	2,137	744	1,455	1,517
기말현금	2,137	744	1,455	1,517	2,050
FCF	624	-365	-434	456	813

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-0.0	8.8	32.3	17.4	9.5
영업이익	적전	적지	흑전	344.0	88.2
세전계속사업이익	적지	적지	흑전	517.3	71.0
EBITDA	적전	적지	흑전	109.8	58.5
EPS	적지	적지	흑전	525.1	71.0
수익성 (%)					
ROA	-5.6	-2.2	0.4	2.6	4.3
ROE	-14.9	-6.5	1.4	8.4	12.8
EBITDA마진	-6.7	-0.4	3.4	6.0	8.8
안정성 (%)					
유동비율	111.9	88.2	88.1	94.1	103.5
부채비율	169.5	208.1	227.8	210.8	187.3
순차입금/자기자본	24.8	41.8	38.2	29.7	15.3
EBITDA/이자비용(배)	-4.5	-0.3	2.7	6.6	10.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-9,172	-3,966	843	5,270	9,010
BPS	63,015	59,566	60,348	65,618	74,628
CFPS	-6,476	-1,102	3,938	8,324	11,913
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-10.4	-29.2	153.0	22.6	13.2
PBR	1.5	1.9	2.1	1.8	1.6
PCR	-14.7	-105.3	32.8	14.3	10.0
EV/EBITDA	-17.5	-358.6	33.3	14.4	8.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : HD현대중공업, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.10.19	매수	160,000원	6개월		
2023.07.20	매수	170,000원	6개월	-25.35%	-16.12%
2023.05.24	매수	149,000원	6개월	-12.48%	-0.81%



Compliance Notice

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 01 월 15 일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%