

HD현대중공업 (329180)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 조선 | 2024.11.01

3Q24 Review: 비수기에도 튼튼

3Q24 Review: 비수기에도 튼튼

HD현대중공업의 3Q24P 연결기준 영업실적은 매출액 3조 6,092 억원(YoY +37.1%), 영업이익 2,061 억원(YoY 흑자전환)으로 시장 컨센서스 (영업이익 1,815 억원) 대비 13.6% 상회, 당사의 종전 추정치(영업이익 1,800 억원) 대비 14.5% 상회 했다. 3분기 조업일수 감소와 원/달러 환율 약세에도 불구하고 QoQ 영업이익 성장을 달성한 것은 조선 부문의 수주연도별 매출비중 개선에 따른 이익 방어와 해양부문 흑자전환, 엔진부문 이익확대 등에 기인한다. 해양 부문의 흑자전환은 미얀마 슈웨가스전 C/O(238 억원) 발생이 주된 요인이나 이를 제외하더라도 전분기 대비 소폭의 이익 개선이 있었다.

중장기 성장 동력은 프리미엄의 근거

Clarksons Research의 최근 발표에 따르면, 글로벌 선박용 대체연료의 활용은 2030년 LNG(48%)-메탄올(36%) 중심 구도에서 2050년 암모니아(45%)-수소(20%)-메탄올(16%)-LNG(11%) 순으로 또 한 번의 Transition을 맞이할 전망이다. 동사의 엔진 사업부는 암모니아 DF 추진 엔진 분야의 글로벌 선두에 있어 안정적인 중장기 성장동력을 확보하고 있다. 빠른 이익 개선 추세 속 타사 대비 차별성이 향후 지속 부각될 것으로 예상됨에 따라 차츰 견고한 Valuation 하단을 형성해나갈 것으로 기대한다.

투자의견 Buy, 목표주가 222,000 원 유지

HD현대중공업에 대해 기존의 매수 의견과 목표주가 222,000 원을 유지한다. 4Q24 영업실적은 임단협 장기화 영향으로 일부 일회성 비용을 인식하겠으나 조업일수 확대와 매출 인식 선종 비율 개선에 따라 탑라인 주도의 이익 가시화가 전망된다. 올해 상반기 수주 목표치를 상반기에 이미 거의 달성한 가운데 국내(울산급 배치함, KDDX, 잠수함 창정비) 및 국외(호주 호위함, 폴란드/캐나다 잠수함) 특수선과 카타르/사우디/멕시코만 등에 걸친 해양 플랜트 개발 사업의 향후 수주 입찰 결과 또한 기다려볼만 하다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	9,045	11,964	14,482	18,155	18,774
영업이익	-289	179	646	1,283	1,596
순이익	-352	25	378	868	1,128
EPS (원)	-3,966	278	4,259	9,778	12,706
증감률 (%)	적지	흑전	+1,431.2	+129.6	+29.9
PER (x)	n/a	463.8	42.9	18.7	14.4
PBR (x)	1.9	2.2	2.9	2.5	2.1
영업이익률 (%)	-3.2	1.5	4.5	7.1	8.5
EBITDA 마진 (%)	-0.4	3.8	6.5	8.9	10.5
ROE (%)	-6.5	0.5	7.0	14.4	16.1

주: IFRS 연결 기준

자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터



Analyst 이재혁
jaehyuklee@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	222,000 원
현재주가	182,600 원
상승여력	21.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (10/31)	2,556.15 pt
시가총액	162,100 억원
발행주식수	88,773 천주
52 주 최고가/최저가	216,000 / 102,100 원
90 일 일평균거래대금	444.4 억원
외국인 지분율	10.5%
배당수익률(24.12E)	0.0%
BPS(24.12E)	62,839 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 0.3% 6 개월 37.7% 12 개월 66.6%

주주구성	HD 한국조선해양 (외 2 인)	75.0%
	국민연금공단 (외 1 인)	8.4%
	현대중공업우리사주 (외 1 인)	3.7%

Stock Price



표1 HD 현대중공업 3Q24P 연결 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q24P	3Q23	YoY (%, %p)	2Q24	QoQ (%, %p)	Consensus	Gap (%, %p)	당사 추정치	Gap (%, %p)
매출액	3,609.2	2,632.9	+37.1	3,413.1	+5.7	3,514.3	+2.7	3,483.0	+3.6
영업이익	206.1	-41.5	흑전	138.7	+48.6	181.5	+13.6	180.0	+14.5
영업이익률(%)	5.7	-1.6	+7.3	4.1	+1.6	5.2	+0.5	5.2	+0.5
순이익	72.2	-20.6	흑전	31.0	+132.9	126.1	-42.7	115.0	-37.2
순이익률(%)	2.0	-0.8	+2.8	0.9	+1.1	3.6	-1.6	3.3	-1.3

자료: HD현대중공업, Dataguide, LS증권 리서치센터

표2 HD 현대중공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E
매출액	11,964	14,482	18,155	2,633	3,064	2,854	3,413	2,988	3,884	3,609	4,001
%yoY	+32.3	+21.0	+25.4	+31.5	+41.5	+29.5	+27.6	+13.5	+26.7	+26.5	+17.2
%qoq				-1.5	+16.4	-6.9	+19.6	-12.5	+30.0	-7.1	+10.8
1. 조선	7,901	10,520	13,251	1,766	1,969	1,887	2,280	2,155	2,839	2,605	2,920
2. 해양플랜트	1,270	613	1,033	460	279	254	277	112	158	176	166
3. 엔진기계	2,740	3,305	3,871	402	806	698	834	703	878	810	914
영업이익	179	646	1,283	-41	69	13	139	21	196	206	223
%OPM	1.5	4.5	7.1	-1.6	2.2	0.5	4.1	0.7	5.0	5.7	5.6
%yoY	흑전	+261.4	+98.7	적지	흑전	-10.0	+525.2	흑전	+185.5	+1,496.4	+60.6
%qoq				적전	흑전	-81.2	+974.1	-84.7	+820.2	+5.4	+8.0
1. 조선	149	648	1,143	57	33	12	47	80	201	165	203
2. 해양플랜트	-37	-113	-10	-83	-31	-28	105	-78	-27	0	-8
3. 엔진기계	286	356	458	33	127	77	50	76	91	99	90
순이익	25	378	868	-21	24	-10	31	29	154	72	123
%NPM	0.2	2.6	4.8	-0.8	0.8	-0.3	0.9	1.0	4.0	2.0	3.1
%yoY	흑전	+1,431.2	+129.6	적지	흑전	적전	흑전	흑전	+540.3	흑전	+297.2
%qoq				적지	흑전	적전	흑전	-7.7	+438.5	-53.2	+70.5

자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

그림1 HD 현대중공업 12MF PBR Band Chart



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

그림2 HD 현대중공업 12MF PBR 추이



자료: Dataguide, LS증권 리서치센터

HD 현대중공업 (329180)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,001	8,800	9,705	11,913	13,079
현금 및 현금성자산	905	1,059	1,016	2,010	3,520
매출채권 및 기타채권	1,132	1,384	1,521	1,906	1,971
재고자산	1,377	1,310	1,433	1,676	1,624
기타유동자산	4,587	5,047	5,736	6,321	5,964
비유동자산	8,289	8,334	8,691	9,107	9,402
관계기업투자등	496	308	455	460	464
유형자산	6,237	6,452	6,749	7,161	7,553
무형자산	100	108	98	88	78
자산총계	16,289	17,134	18,396	21,019	22,481
유동부채	9,072	9,945	10,967	12,749	13,185
매입채무 및 기타채무	1,574	2,025	2,210	3,011	2,827
단기금융부채	1,833	1,928	1,504	1,527	1,457
기타유동부채	5,666	5,992	7,253	8,211	8,901
비유동부채	1,930	1,981	1,851	1,824	1,722
장기금융부채	1,610	1,884	1,754	1,727	1,625
기타비유동부채	319	97	97	97	97
부채총계	11,002	11,926	12,818	14,573	14,907
지배주주지분	5,288	5,207	5,578	6,446	7,574
자본금	444	444	444	444	444
자본잉여금	3,117	3,122	3,122	3,122	3,122
이익잉여금	845	773	1,151	2,019	3,147
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	5,288	5,207	5,578	6,446	7,574

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	71	169	266	1,066	1,913
당기순이익(손실)	-352	25	378	868	1,128
비현금수익비용가감	120	292	622	802	901
유형자산감가상각비	246	268	287	320	366
무형자산상각비	8	10	10	10	10
기타현금수익비용	-135	14	325	472	525
영업활동 자산부채변동	344	-77	-866	-361	134
매출채권 감소(증가)	-251	-228	-137	-386	-65
재고자산 감소(증가)	-478	67	-123	-243	52
매입채무 증가(감소)	-248	371	185	802	-184
기타자산, 부채변동	1,321	-287	-791	-534	331
투자활동 현금흐름	-518	-478	-170	-463	-267
유형자산처분(취득)	-472	-469	-299	-414	-394
무형자산 감소(증가)	-29	-36	10	10	10
투자자산 감소(증가)	-9	29	119	-59	117
기타투자활동	-8	-3	0	0	0
재무활동 현금흐름	-933	503	-139	392	-136
차입금의 증가(감소)	-923	517	-554	-4	-172
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-10	-14	415	396	36
현금의 증가	-1,393	184	-43	995	1,510
기초현금	2,137	744	928	885	1,879
기말현금	744	928	885	1,879	3,389

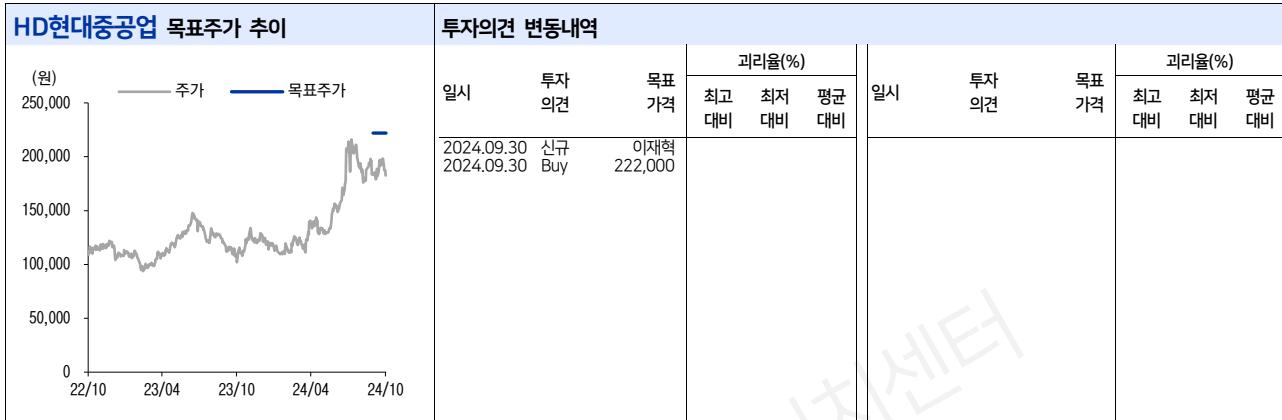
자료: HD현대중공업, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	9,045	11,964	14,482	18,155	18,774
매출원가	8,883	11,309	13,025	15,958	16,239
매출총이익	163	655	1,456	2,198	2,535
판매비 및 관리비	452	476	811	915	939
영업이익	-289	179	646	1,283	1,596
(EBITDA)	-35	457	943	1,613	1,972
금융손익	-452	-493	-463	-491	-471
이자비용	106	132	169	158	142
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
기타영업외손익	321	349	294	321	321
세전계속사업이익	-421	34	476	1,113	1,446
계속사업법인세비용	-69	10	98	245	318
계속사업이익	-352	25	378	868	1,128
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-352	25	378	868	1,128
지배주주	-352	25	378	868	1,128
총포괄이익	-306	-85	371	868	1,128
매출총이익률 (%)	1.8	5.5	10.1	12.1	13.5
영업이익률 (%)	-3.2	1.5	4.5	7.1	8.5
EBITDA 마진률 (%)	-0.4	3.8	6.5	8.9	10.5
당기순이익률 (%)	-3.9	0.2	2.6	4.8	6.0
ROA (%)	-2.2	0.1	2.1	4.4	5.2
ROE (%)	-6.5	0.5	7.0	14.4	16.1
ROIC (%)	-3.4	1.7	7.2	14.3	19.3

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	463.8	42.9	18.7	14.4
P/B	1.9	2.2	2.9	2.5	2.1
EV/EBITDA	n/a	30.7	19.3	10.7	7.9
P/CF	144.6	67.8	61.0	15.2	8.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	+8.8	+32.3	+21.0	+25.4	+3.4
영업이익	적지	흑전	+261.4	+98.7	+24.4
세전이익	적지	흑전	+1,286.4	+133.6	+29.9
당기순이익	적지	흑전	+1,431.2	+129.6	+29.9
EPS	적지	흑전	+1,431.2	+129.6	+29.9
안정성 (%)					
부채비율	208%	229%	230%	226%	197%
유동비율	88%	88%	88%	93%	99%
순차입금/자기자본(x)	0.4	0.5	0.4	0.2	-0.1
영업이익/금융비용(x)	-2.7	1.4	3.8	8.1	11.3
총차입금 (십억원)	3,443	3,813	3,258	3,254	3,082
순차입금 (십억원)	2,374	2,583	2,008	1,013	-665
주당지표(원)					
EPS	-3,966	278	4,259	9,778	12,706
BPS	59,566	58,660	62,839	72,617	85,323
CFPS	802	1,902	2,992	12,007	21,546
DPS	0	0	0	0	0



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재혁).

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

– 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

– 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

– 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

– 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)