

Overweight
(Maintain)

조선/기계/방산/항공우주
Analyst 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

조선

HD현대 조선3사: 실적 개선과 주주환원 기대감



3분기 고가 선박의 매출 비중 확대와 비용 안정화에 힘입어 HD현대 조선3사의 견조한 실적 성장세와 재무구조 개선이 지속되며 오는 12월에 밸류업 정책 발표 기대. 탄탄한 수주잔고와 생산성의 개선에 따라 조선3사의 점진적인 실적 개선세는 지속될 것으로 전망. 최근 미국 대선에서 트럼프가 47대 대통령으로 당선되면서 국내 조선업종의 수혜 기대

>>> 12월 HD현대 조선 그룹 밸류업 정책 발표 기대

3분기 고가 선박의 매출 비중 확대와 비용 안정화에 힘입어 HD현대 조선3사의 견조한 실적 성장세가 이어지고 있고 선박 인도 증가에 따른 현금 확보에 힘입어 재무구조 개선세도 지속되고 있다. 이에 HD현대 조선 그룹은 오는 12월에 밸류업 정책을 발표할 예정이다. 현재 HD현대 그룹의 배당 정책은 별도 재무재표 기준 당기순이익의 30% 수준으로 설정되어 있다. HD현대 조선3사는 이번 밸류업 정책에 TSR 기준을 포함하며 배당과 자사주 매입 및 소각까지 함께 고려하고 있는 것으로 파악된다. 탄탄한 수주잔고를 기반으로 조선3사의 점진적인 실적 개선이 기대됨에 따라 미래 주주환원 규모는 더욱 확대될 것으로 예상된다.

>>> 탄탄한 수주잔고와 생산 안정화로 실적 개선 지속

HD현대 조선3사는 올해 3분기 누적 기준으로 약 168억달러 규모의 신조 수주를 달성하며 연간 수주 목표치를 139% 초과하는 성과를 거두었다. 최근 3년 간 이어진 신조선 발주 호조에 HD현대 조선3사는 3년치 이상의 안정적인 일감을 확보한 상황이다. 또한 신조 선가의 강세가 유지되고 있어 향후 2~3년간 고가 선박 매출 비중이 증가함에 따라 실적 개선세가 지속될 것으로 전망한다. 또한, 23년부터 투입된 대규모 외국인 인력들의 숙련도가 점차 올라오며 안정적인 생산 체계를 구축한 것으로 추정한다. 현재 개선된 생산성을 기준으로 연간 생산 목표치 초과 달성이 유력하기 때문에 수익성도 지속적인 개선세가 나타날 것으로 기대한다.

>>> 트럼프 2.0 시대 개막의 영향

지난 6일 미국 대선에서 47대 대통령으로 트럼프의 당선이 확정되면서 앞으로 조선업종에 대한 긍정적인 영향이 기대된다. 트럼프 정부의 출범 이후 중국과의 갈등이 심화될 것으로 예상되기 때문에 군함 정비 및 유지보수 분야에서 쇠퇴한 미국 조선업을 보조할 국내 조선사들의 기술력이 필요하기 때문이다. HD현대중공업은 최근 미 해군과 함정정비협약(MSRA)를 체결하며 향후 미 군함 MRO 시장에서 신규 수주가 확대될 것으로 전망한다. 또한, 트럼프 당선인은 취임 이후 미국의 LNG 수출 프로젝트를 즉시 재가동할 계획으로 내년에도 LNG운반선의 발주는 견조한 흐름이 예상된다. 다만, 관세 확대 등으로 미국 중심의 보호무역주의로 전환은 향후 해상물동량 감소를 야기할 수 있어 주의가 필요하다.

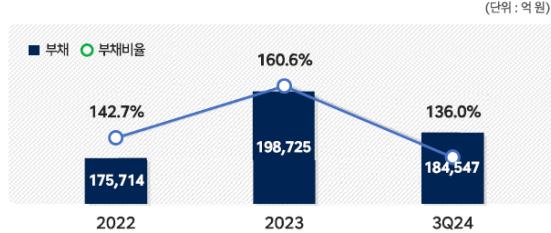
Compliance Notice

- 당사는 11월 11일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

HD한국조선해양 및 주요 자회사 재무구조 변화 추이

4. 재무비율

연결 부채비율



연결 순차입금비율



(단위 : 억 원)	부채	부채비율	순차입금	순차입금비율
HD한국조선해양 (별도)	2,690	2.3%	-17,516	-15.0%
HD현대중공업	113,955	208.7%	10,655	19.5%
HD현대삼호	49,648	218.9%	-14,859	-65.5%
HD현대미포	25,233	123.1%	-2,646	-12.9%

12 주1. K-IFRS 연결재무제표 기준

주1. 순차입금: 차입금- 현금 및 현금성자산 (단기금융자산 포함)

자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

최근 3개년 HD현대그룹 신규 수주 성과

구분(단위: 백만달러)	2022	22년 목표치	2023	23년 목표치	3Q24	24년 목표치
HD현대중공업	14,997	11,346	15,392	11,857	9,261	9,528
조선	상선	10,422	10,422	10,846	7,000	5,071
	특수선	1,193	1,193	138	1,213	560
해양	1,820	19	1,285	1,224	1,204	1,015
엔진기계	2,078	3,363	3,123	2,420	2,426	2,325
HD현대삼호	8,682	4,605	6,697	2,600	6,226	3,200
상선	8,633	4,500	6,657	2,600	6,083	3,200
산업설비	49	105	40	-	143	-
HD현대미포	3,787	3,600	3,648	3,700	5,755	3,100
3사 합계	27,466	19,551	25,737	18,157	21,242	15,828
조선 합계	24,035	16,443	21,289	14,513	17,469	12,488
상선 합계	22,842	15,050	21,151	13,300	16,909	11,500

자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

**HD한국조선해양
3Q Review**

HD한국조선해양의 3Q24 매출액은 6조 2,458억원(yoy +24.6%), 영업이익 3,984억원(yoy +477.4%, OPM 6.4%)를 달성하며 시장 기대치를 상회하였다. 3분기 계절적인 요인으로 조업일수 감소에도 불구하고 주요 자회사의 고가 선박의 매출 비중 확대와 생산성 개선에 힘입어 실적 개선세가 나타난 것으로 판단한다. 또한, 이번 분기부터 연결 편입된 HD현대마린엔진의 영향도 일부 존재한 것으로 추정한다.

HD현대삼호의 3분기 매출 비중은 21년도 물량이 4%, 22년도 물량이 63%, 23년도 물량이 32%를 차지하며 고가 선박의 매출 비중 확대가 지속되고 있다.

**투자의견 BUY 유지,
TP 290,000원 상향**

2024년 매출액 25조 5,160억원(yoy+19.8%), 영업이익 1조 4,257억원(yoy +405.1%, OPM 5.6%)을 전망한다. 주요 자회사의 수주 잔고 내 고가 선박의 매출 비중 확대가 지속되고 있고 23년도부터 투입된 외국인 인력의 숙련도 상승에 따른 생산성 개선으로 수익성 개선 흐름은 지속될 것으로 판단한다.

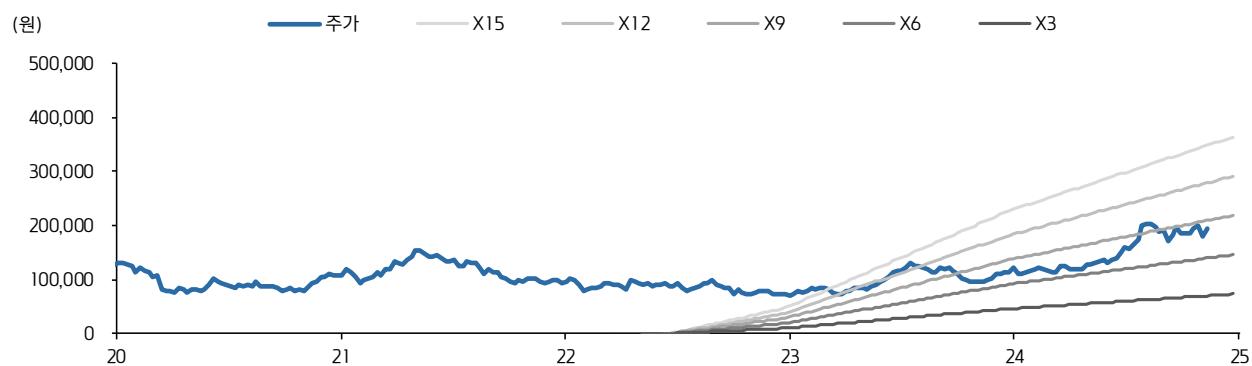
또한, 미국 대선 결과 47대 대통령으로 트럼프가 당선되며 미국의 LNG 수출 프로젝트가 재가동될 것으로 전망된다. 이에 내년에도 주요 자회사의 핵심 선종인 LNG운반선의 견조한 발주가 기대되는 점은 긍정적이다.

HD한국조선해양 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	4,842.4	5,453.6	5,011.2	5,989.0	5,515.6	6,615.4	6,245.8	7,139.1	21,296.2	25,516.0	29,336.8
(YoY)	23.9%	30.2%	17.5%	21.2%	13.9%	21.3%	24.6%	19.2%	23.1%	19.8%	15.0%
영업이익	-19.0	71.3	69.0	161.1	160.2	376.4	398.4	490.7	282.3	1,425.7	2,492.7
(YoY)	적지	흑전	-63.5%	37.5%	흑전	428.3%	477.4%	204.6%	흑전	405.1%	74.8%
OPM	-0.4%	1.3%	1.4%	2.7%	2.9%	5.7%	6.4%	6.9%	1.3%	5.6%	8.5%
순이익	-151.8	39.4	345.9	-88.5	193.3	357.7	176.4	424.2	144.9	1,151.7	1,952.4
(YoY)	적지	흑전	9.5%	적지	흑전	807.8%	-49.0%	흑전	흑전	694.6%	69.5%
NPM	-3.1%	0.7%	6.9%	-1.5%	3.5%	5.4%	2.8%	5.9%	0.7%	4.5%	6.7%

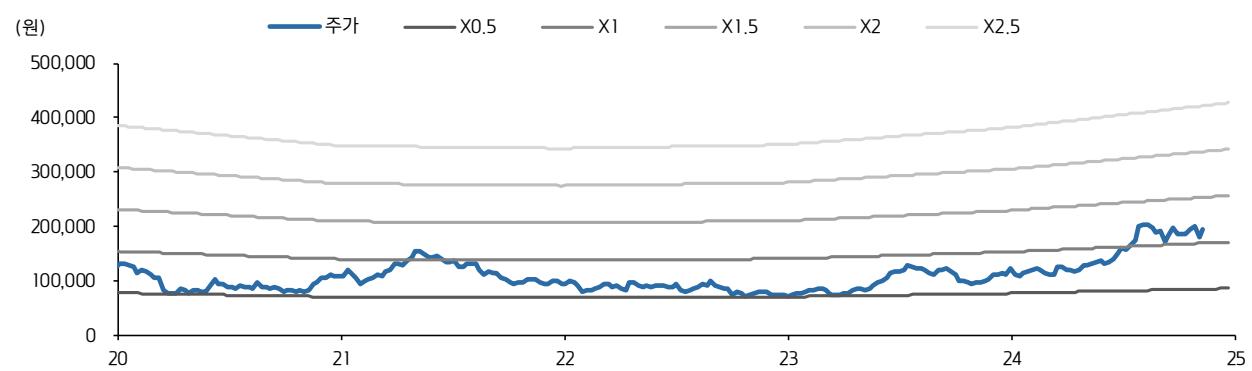
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 12M Forward P/E 밴드 차트



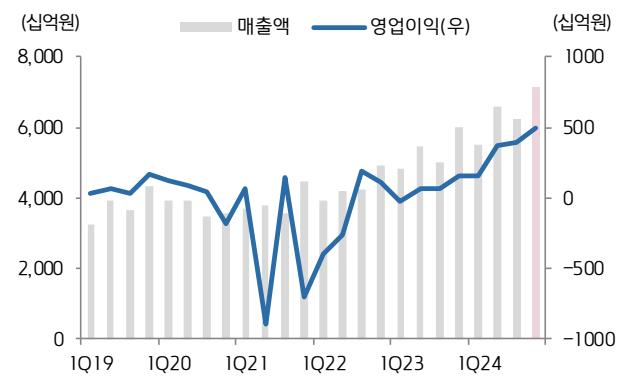
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 12M Forward P/B 밴드 차트



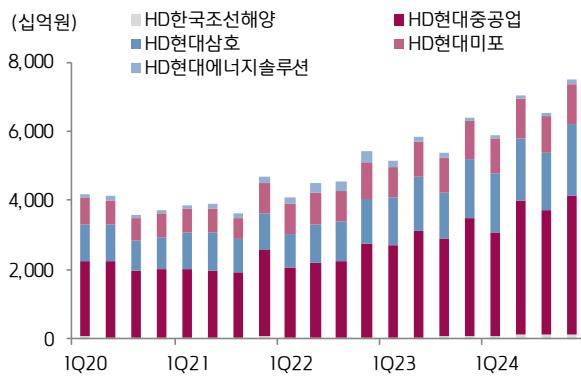
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



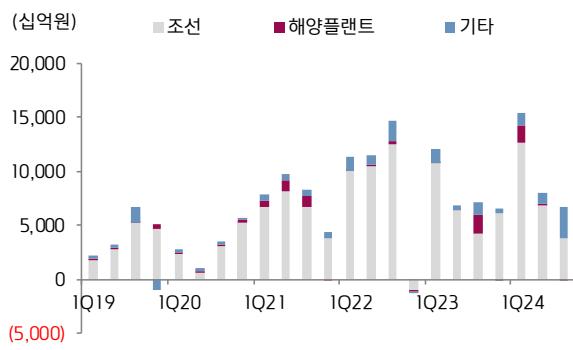
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 부문별 매출 추이 및 전망



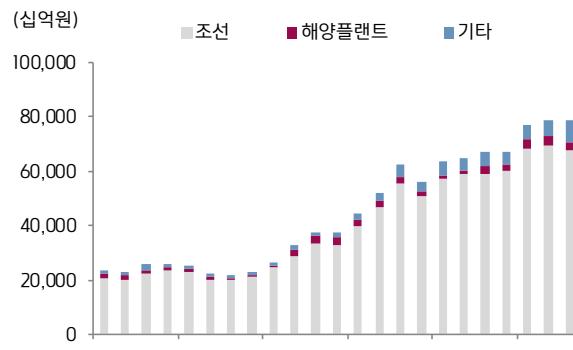
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 신규 수주 추이



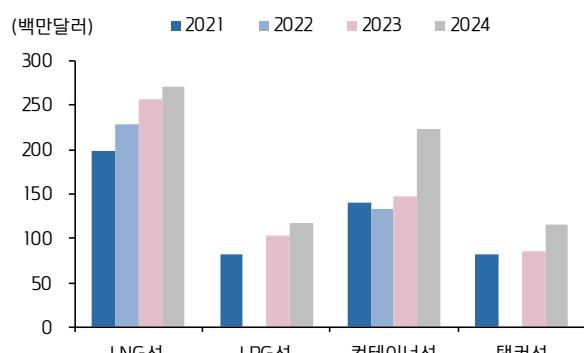
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD한국조선해양 수주잔고 추이



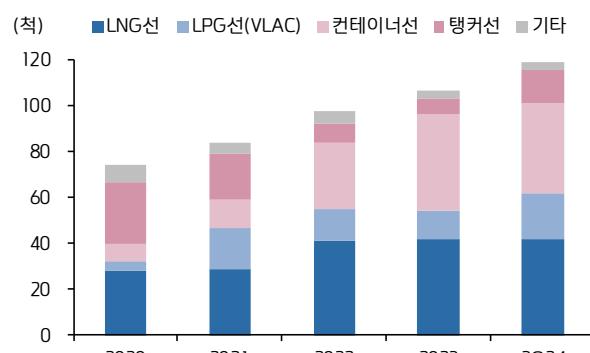
자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD현대삼호중공업 신조선 발주 선가 추이



자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

HD현대삼호중공업 선종별 수주잔고 추이



자료: HD한국조선해양, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	17,302.0	21,296.2	25,516.0	29,336.8	31,506.6
매출원가	16,935.6	20,248.2	23,163.8	25,824.6	27,004.8
매출총이익	366.4	1,048.0	2,352.2	3,512.3	4,501.8
판관비	722.0	765.8	926.6	1,019.6	1,083.7
영업이익	-355.6	282.3	1,425.7	2,492.7	3,418.0
EBITDA	65.6	754.2	1,927.7	2,988.3	3,906.7
영업외손익	-75.5	-290.3	61.8	110.5	190.5
이자수익	134.1	202.0	223.5	272.1	352.2
이자비용	165.8	193.9	193.9	193.9	193.9
외환관련이익	1,321.4	751.3	827.5	827.5	827.5
외환관련손실	1,150.5	701.9	536.9	536.9	536.9
증속 및 관계기업손익	-1.5	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	-213.2	-347.9	-258.5	-258.4	-258.5
법인세차감전이익	-431.1	-8.0	1,487.5	2,603.1	3,608.6
법인세비용	-135.9	-153.0	335.8	650.8	902.1
계속사업순손익	-295.2	144.9	1,151.7	1,952.4	2,706.4
당기순이익	-295.2	144.9	1,151.7	1,952.4	2,706.4
지배주주순이익	-216.9	221.7	1,072.3	1,717.7	2,359.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.7	23.1	19.8	15.0	7.4
영업이익 증감율	흑전	-179.4	405.0	74.8	37.1
EBITDA 증감율	흑전	1,049.7	155.6	55.0	30.7
지배주주순이익 증감율	흑전	-202.2	383.7	60.2	37.4
EPS 증감율	적지	흑전	383.7	60.2	37.4
매출총이익률(%)	2.1	4.9	9.2	12.0	14.3
영업이익률(%)	-2.1	1.3	5.6	8.5	10.8
EBITDA Margin(%)	0.4	3.5	7.6	10.2	12.4
지배주주순이익률(%)	-1.3	1.0	4.2	5.9	7.5

현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	462.2	2,081.6	914.9	1,736.6	2,601.7
당기순이익	-295.2	144.9	1,151.7	1,952.4	2,706.4
비현금항목의 가감	292.5	434.0	721.8	981.7	1,146.1
유형자산감가상각비	411.2	459.3	487.1	482.0	476.2
무형자산감가상각비	10.0	12.6	14.9	13.7	12.5
지분법평가손익	-32.1	-48.6	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-96.6	10.7	219.9	486.1	657.5
영업활동자산부채증감	480.9	1,509.9	-659.3	-631.9	-513.9
매출채권및기타채권의감소	38.5	-372.9	-287.7	-260.5	-147.9
재고자산의감소	-644.7	199.0	-397.4	-359.8	-204.3
매입채무및기타채무의증가	-430.1	332.5	365.3	329.5	181.2
기타	1,517.2	1,351.3	-339.5	-341.1	-342.9
기타현금흐름	-16.0	-7.2	-299.3	-565.6	-736.9
투자활동 현금흐름	-1,339.5	-1,266.9	-921.1	-986.5	-1,016.1
유형자산의 취득	-666.9	-822.0	-434.0	-421.8	-356.7
유형자산의 처분	23.6	23.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-38.7	-60.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	47.9	-73.2	-88.2	-88.2	-88.2
단기금융자산의감소(증가)	-651.3	-289.2	-352.9	-430.5	-525.2
기타	-54.1	-46.1	-46.0	-46.0	-46.0
재무활동 현금흐름	-977.3	-485.2	-482.1	-694.2	-906.4
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2.8	-3.1	0.0	-212.1	-424.3
기타	-974.5	-482.1	-482.1	-482.1	-482.1
기타현금흐름	-15.7	-8.3	627.7	627.7	627.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,870.2	321.2	139.4	683.5	1,306.9
기초현금 및 현금성자산	4,567.5	2,697.2	3,018.4	3,157.8	3,841.3
기말현금 및 현금성자산	2,697.2	3,018.4	3,157.8	3,841.3	5,148.2

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,775.9	17,735.1	19,039.9	20,903.2	23,218.2
현금 및 현금성자산	2,697.2	3,018.4	3,157.9	3,841.4	5,148.2
단기금융자산	1,314.5	1,603.7	1,956.6	2,387.1	2,912.3
매출채권 및 기타채권	1,016.2	1,452.0	1,739.7	2,000.2	2,148.2
재고자산	2,203.3	2,005.7	2,403.1	2,762.9	2,967.3
기타유동자산	8,544.7	9,655.3	9,782.6	9,911.6	10,042.2
비유동자산	14,107.6	14,507.4	14,527.6	14,542.0	14,498.3
투자자산	473.0	546.3	634.6	722.8	811.0
유형자산	10,143.1	10,503.5	10,450.4	10,390.2	10,270.7
무형자산	163.7	190.8	175.9	162.2	149.7
기타비유동자산	3,327.8	3,266.8	3,266.7	3,266.8	3,266.9
자산총계	29,883.5	32,242.6	33,567.5	35,445.3	37,716.5
유동부채	15,033.5	17,497.9	17,863.1	18,192.7	18,373.9
매입채무 및 기타채무	2,912.8	3,203.6	3,568.9	3,898.4	4,079.6
단기금융부채	2,732.9	2,251.3	2,251.3	2,251.3	2,251.3
기타유동부채	9,387.8	12,043.0	12,042.9	12,043.0	12,043.0
비유동부채	2,537.9	2,374.6	2,374.6	2,374.6	2,374.6
장기금융부채	1,509.0	1,762.6	1,762.6	1,762.6	1,762.6
기타비유동부채	1,028.9	612.0	612.0	612.0	612.0
부채총계	17,571.3	19,872.5	20,237.7	20,567.2	20,748.5
자자지분	9,714.9	9,903.7	10,784.0	12,097.5	13,840.8
자본금	353.9	353.9	353.9	353.9	353.9
자본잉여금	2,467.5	2,459.7	2,459.7	2,459.7	2,459.7
기타자본	-8,700.9	-8,607.6	-8,607.6	-8,607.6	-8,607.6
기타포괄손익누계액	1,294.1	1,323.2	1,343.4	1,363.5	1,383.6
이익잉여금	14,300.4	14,374.5	15,234.7	16,528.1	18,251.3
비자자지분	2,597.2	2,466.4	2,545.7	2,780.4	3,127.2
자본총계	12,312.1	12,370.1	13,329.7	14,877.9	16,968.0

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-3,065	3,133	15,152	24,270	33,341
BPS	137,268	139,936	152,374	170,934	195,566
CFPS	-38	8,180	26,471	41,457	54,434
DPS	0	0	3,000	6,000	9,000
주가배수(배)					
PER	N/A	38.6	12.8	8.0	5.8
PER(최고)	N/A	41.5	14.1		
PER(최저)	N/A	21.7	6.9		
PBR	0.52	0.86	1.27	1.13	0.99
PBR(최고)	0.75	0.93	1.40		
PBR(최저)	0.50	0.49	0.68		
PSR	0.29	0.40	0.54	0.47	0.44
PCFR	-1,863.5	14.8	7.3	4.7	3.6
EV/EBITDA	119.3	13.8	7.9	4.8	3.3
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	18.4	21.7	23.5
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	1.5	3.1	4.6
ROA	-1.0	0.5	3.5	5.7	7.4
ROE	-2.2	2.3	10.4	15.0	18.2
ROIIC	-3.3	-49.9	11.0	17.9	24.0
매출채권회전율	16.6	17.3	16.0	15.7	15.2
재고자산회전율	9.2	10.1	11.6	11.4	11.0
부채비율	142.7	160.6	151.8	138.2	122.3
순차입금비율	1.9	-4.9	-8.3	-14.9	-23.8
이자보상배율	-2.1	1.5	7.4	12.9	17.6
총차입금	4,242.0	4,014.0	4,014.0	4,014.0	4,014.0
순차입금	230.2	-608.2	-1,100.5	-2,214.5	-4,046.6
NOPLAT	65.6	754.2	1,927.7	2,988.3	3,906.7
FCF	-152.2	-4,184.5	512.5	1,311.4	2,181.6

HD현대중공업

3Q Review

HD현대중공업의 3Q24 매출액은 3조 6,092억원(yoy +26.5%), 영업이익 2,061억원(yoy +1,497.7%, OPM 5.7%)를 달성하며 시장 기대치를 소폭 상회하였다. 3분기 계절적인 요인으로 조업일수 감소에도 불구하고 고가 선박의 매출 비중 확대와 생산성 개선에 힘입어 실적 개선세가 나타난 것으로 판단한다. 해양 부문에서 기 인도한 프로젝트에서 추가 공정이 발생하며 약 238억원의 일회성 이익이 반영되었다.

HD현대중공업의 3분기 매출 비중은 21년도 물량이 15%, 22년도 물량이 80%, 23년도 물량이 3%를 차지하고 있다. 점차 23년 고가 물량의 비중이 늘어나면서 수익성이 개선될 것으로 전망한다.

투자의견 BUY 유지,
TP 260,000원 상향

2024년 매출액 14조 4,953억원(yoy+21.2%), 영업이익 6,788억원(yoy +280.0%, OPM 4.7%)를 전망한다. 수주 잔고 내 고가 선박의 매출 비중 확대가 지속되고 있고 23년도부터 투입된 외국인 인력의 숙련도 상승에 따른 생산성 개선으로 수익성 개선 흐름은 지속될 것으로 판단한다.

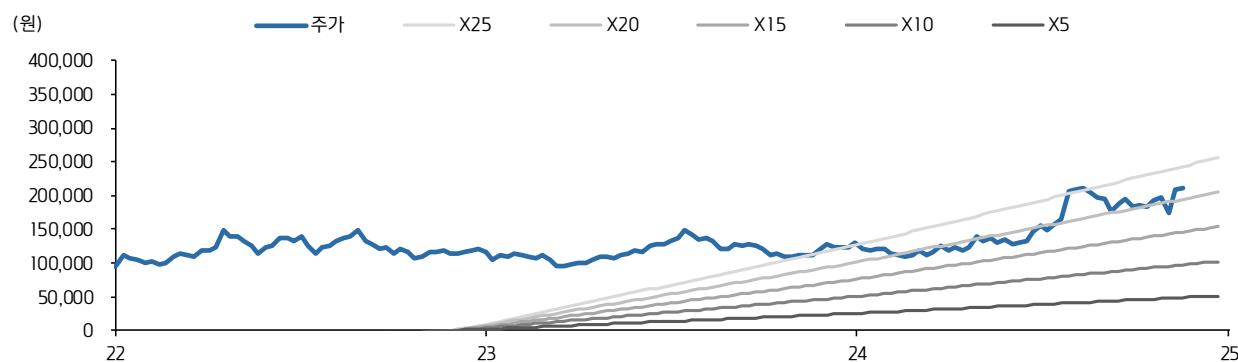
또한, 미국 대선 결과 47대 대통령으로 트럼프가 당선되며 미 함정 MRO 시장이 본격적으로 개화할 것으로 전망한다. 동사는 지난 7월 미 해군과 함정정비협약(MSRA)를 체결하며 미 함정 MRO 시장에 본격적으로 진출하였다. 향후 특수선 부문에서 미 함정 MRO 사업의 확대에 따른 수혜가 기대된다. 또한, 트럼프 당선인의 주요 정책 중 하나로 미국의 LNG 수출 프로젝트가 재가동될 것으로 전망된다. 이에 내년에도 핵심 선종인 LNG운반선의 견조한 발주가 기대되는 점은 긍정적이다.

HD현대중공업 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	2,632.9	3,064.4	2,853.5	3,413.1	2,987.7	3,884.0	3,609.2	4,014.3	11,963.9	14,495.3	16,470.9
(YoY)	31.5%	41.5%	29.5%	27.6%	13.5%	26.7%	26.5%	17.6%	32.3%	21.2%	13.6%
영업이익	-41.5	68.5	12.9	138.7	21.3	195.6	206.1	255.9	178.6	678.8	1,193.8
(YoY)	적지	흑전	-10.0%	525.2%	흑전	185.4%	1497.7%	84.5%	흑전	280.0%	75.9%
OPM	-1.6%	2.2%	0.5%	4.1%	0.7%	5.0%	5.7%	6.4%	1.5%	4.7%	7.2%
순이익	-20.6	24.1	-9.8	31.0	28.6	154.1	72.2	183.6	24.7	438.5	908.6
(YoY)	적지	흑전	적전	흑전	흑전	540.3%	흑전	492.2%	흑전	1676.1%	107.2%
NPM	-0.8%	0.8%	-0.3%	0.9%	1.0%	4.0%	2.0%	4.6%	0.2%	3.0%	5.5%

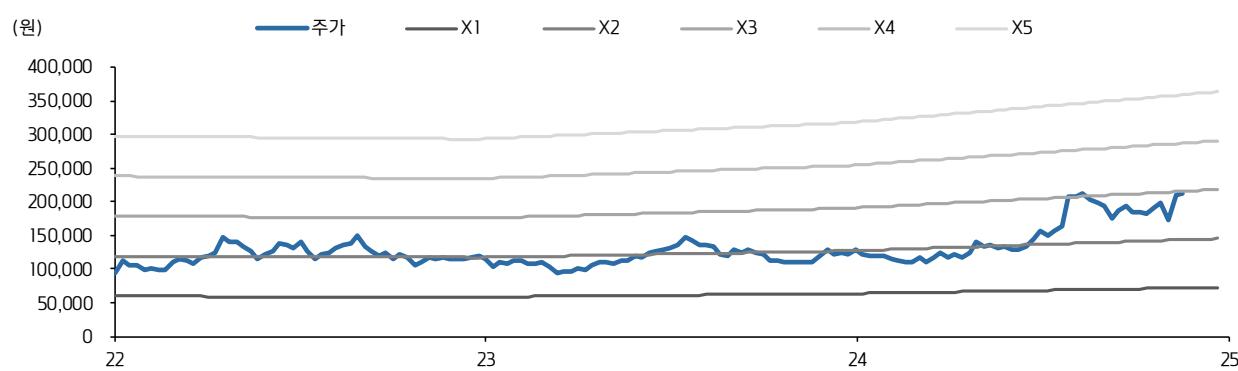
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 12M Forward P/E 밴드 차트



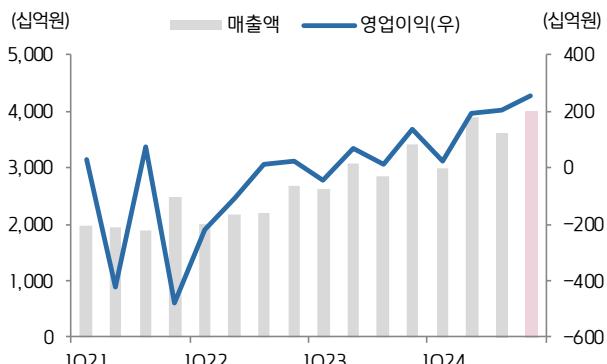
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 12M Forward P/B 밴드 차트



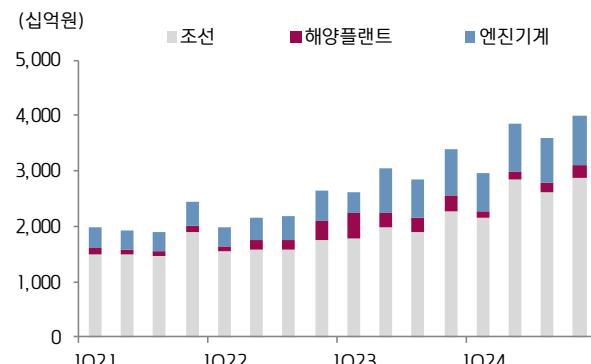
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



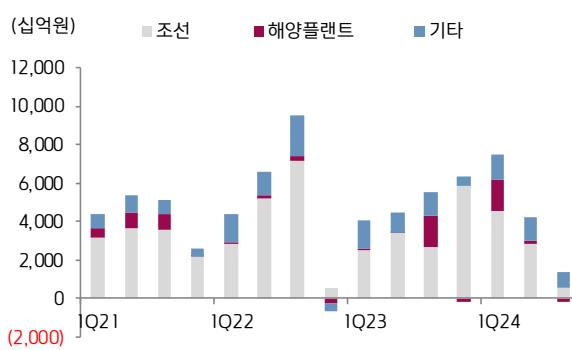
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 부문별 매출 추이 및 전망



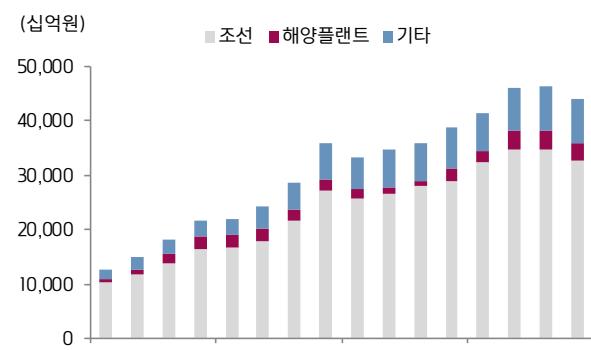
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 신규 수주 추이



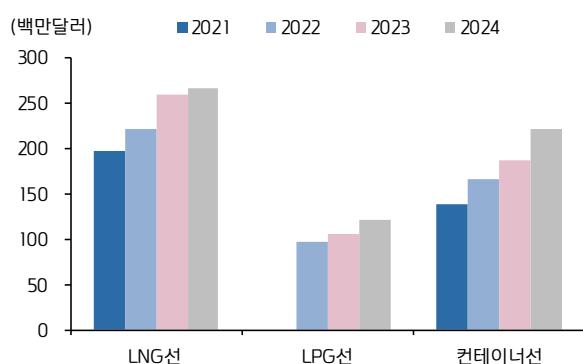
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 수주잔고 추이



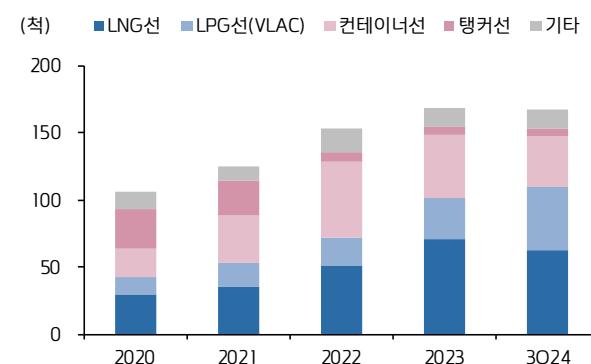
자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 신조선 발주 선가 추이



자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

HD현대중공업 선종별 수주잔고 추이



자료: HD현대중공업, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	9,045.5	11,963.9	14,495.3	16,470.9	17,688.8
매출원가	8,882.6	11,309.1	13,237.3	14,638.0	15,333.4
매출총이익	162.9	654.9	1,258.0	1,832.9	2,355.5
판관비	452.0	476.2	579.1	639.0	680.6
영업이익	-289.2	178.6	678.8	1,193.8	1,674.9
EBITDA	-34.9	456.7	978.8	1,500.4	1,988.5
영업외손익	-132.3	-144.3	-115.6	17.6	33.5
이자수익	45.6	49.0	32.8	35.1	51.0
이자비용	106.1	131.9	131.9	131.9	131.9
외환관련이익	611.6	348.1	328.3	328.3	328.3
외환관련손실	588.9	337.8	252.5	252.5	252.5
증속 및 관계기업손익	-1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-93.1	-71.7	-92.3	38.6	38.6
법인세차감전이익	-421.5	34.4	563.2	1,211.4	1,708.4
법인세비용	-69.4	9.7	124.8	302.9	427.1
계속사업순손익	-352.1	24.7	438.5	908.6	1,281.3
당기순이익	-352.1	24.7	438.5	908.6	1,281.3
지배주주순이익	-352.1	24.7	438.4	908.5	1,281.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.8	32.3	21.2	13.6	7.4
영업이익 증감율	흑전	-161.8	280.1	75.9	40.3
EBITDA 증감율	흑전	-1,408.6	114.3	53.3	32.5
지배주주순이익 증감율	흑전	-107.0	1,674.9	107.2	41.0
EPS 증감율	직지	흑전	1,676.1	107.2	41.0
매출총이익률(%)	1.8	5.5	8.7	11.1	13.3
영업이익률(%)	-3.2	1.5	4.7	7.2	9.5
EBITDA Margin(%)	-0.4	3.8	6.8	9.1	11.2
지배주주순이익률(%)	-3.9	0.2	3.0	5.5	7.2

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	71.2	168.8	-63.0	437.6	860.8
당기순이익	-352.1	24.7	438.5	908.6	1,281.3
비현금항목의 가감	119.6	292.2	528.2	710.7	826.0
유형자산감가상각비	246.4	268.0	289.1	294.8	300.7
무형자산감가상각비	7.9	10.1	10.9	11.8	12.8
지분법평가손익	-1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-133.3	14.1	228.2	404.1	512.5
영업활동자산부채증감	343.9	-77.4	-805.8	-782.0	-738.5
매출채권및기타채권의감소	-250.7	-228.1	-292.8	-228.5	-140.9
재고자산의감소	-478.5	66.8	-277.1	-216.3	-133.3
매입채무및기타채무의증가	-248.0	370.7	361.2	311.2	240.4
기타	1,321.1	-286.8	-597.1	-648.4	-704.7
기타현금흐름	-40.2	-70.7	-223.9	-399.7	-508.0
투자활동 현금흐름	-517.9	-477.9	-348.6	-363.5	-416.9
유형자산의 취득	-484.5	-478.2	-349.4	-356.5	-403.3
유형자산의 처분	12.9	9.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-29.2	-35.7	-19.7	-22.6	-25.2
투자자산의감소(증가)	-0.1	-0.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-11.1	31.8	25.7	20.7	16.7
기타	-5.9	-5.2	-5.2	-5.1	-5.1
재무활동 현금흐름	-932.8	502.8	502.8	414.0	325.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	-88.8	-177.5
기타	-932.8	502.8	502.8	502.8	502.7
기타현금흐름	-13.7	-9.8	-417.5	-417.5	-407.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,393.2	183.9	-326.3	70.7	361.5
기초현금 및 현금성자산	2,137.4	744.1	928.0	601.8	672.4
기말현금 및 현금성자산	744.1	928.0	601.8	672.4	1,033.9

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,000.9	8,799.7	9,526.2	10,580.5	11,815.4
현금 및 현금성자산	744.1	928.0	601.9	672.6	1,034.0
단기금융자산	165.2	133.5	107.8	87.1	70.3
매출채권 및 기타채권	1,131.7	1,384.0	1,676.8	1,905.3	2,046.2
재고자산	1,377.1	1,309.8	1,586.9	1,803.2	1,936.6
기타유동자산	4,582.8	5,044.4	5,552.8	6,112.3	6,728.3
비유동자산	8,288.5	8,333.9	8,403.1	8,475.6	8,590.5
투자자산	11.7	12.0	12.0	12.0	12.0
유형자산	6,237.4	6,452.1	6,512.4	6,574.0	6,676.6
무형자산	100.5	108.4	117.3	128.2	140.5
기타비유동자산	1,938.9	1,761.4	1,761.4	1,761.4	1,761.4
자산총계	16,289.4	17,133.6	17,929.3	19,056.1	20,405.9
유동부채	9,072.0	9,945.0	10,306.3	10,617.5	10,857.9
매입채무 및 기타채무	1,573.6	2,024.9	2,386.2	2,697.4	2,937.8
단기금융부채	1,457.8	1,572.1	1,572.1	1,572.1	1,572.1
기타유동부채	6,040.6	6,348.0	6,348.0	6,348.0	6,348.0
비유동부채	1,929.6	1,981.2	1,981.2	1,981.2	1,981.2
장기금융부채	1,190.3	1,596.0	1,596.0	1,596.0	1,596.0
기타비유동부채	739.3	385.2	385.2	385.2	385.2
부채총계	11,001.6	11,926.2	12,287.4	12,598.6	12,839.0
자자지분	5,287.8	5,207.4	5,641.7	6,457.2	7,566.4
자본금	443.9	443.9	443.9	443.9	443.9
자본잉여금	3,118.4	3,123.2	3,123.2	3,123.2	3,123.2
기타자본	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6	-1.6
기타포괄손익누계액	881.8	869.1	953.7	1,038.4	1,132.7
이익잉여금	845.4	772.8	1,122.5	1,853.4	2,868.3
비자지분	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3
자본총계	5,287.8	5,207.4	5,641.8	6,457.4	7,566.8
투자지표					(단위: 원, %, 배)
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-3,966	278	4,939	10,234	14,432
BPS	59,566	58,660	63,552	72,739	85,233
CFPS	-2,618	3,569	10,890	18,240	23,738
DPS	0	0	1,000	2,000	3,000
주가배수(배)					
PER	N/A	463.9	42.9	20.7	14.7
PER(최고)	N/A	538.3	45.1		
PER(최저)	N/A	329.0	21.8		
PBR	1.95	2.20	3.34	2.91	2.49
PBR(최고)	2.71	2.55	3.50		
PBR(최저)	1.56	1.56	1.70		
PSR	1.14	0.96	1.30	1.14	1.06
PCFR	-44.3	36.1	19.5	11.6	8.9
EV/EBITDA	-345.1	29.7	21.7	14.1	10.5
수요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	20.2	19.5	20.8
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.5	0.9	1.4
ROA	-2.2	0.1	2.5	4.9	6.5
ROE	-6.5	0.5	8.1	15.0	18.3
ROI	-4.5	1.4	7.4	11.3	14.4
매출채권회전율	8.4	9.5	9.5	9.2	9.0
재고자산회전율	7.9	8.9	10.0	9.7	9.5
부채비율	208.1	229.0	217.8	195.1	169.7
순차입금비율	32.9	40.5	43.6	37.3	27.3
이자보상배율	-2.7	1.4	5.1	9.1	12.7
총차입금	2,648.1	3,168.1	3,168.1	3,168.1	3,168.1
순차입금	1,738.7	2,106.6	2,458.4	2,408.4	2,063.7
NOPLAT	-34.9	456.7	978.8	1,500.4	1,988.5
FCF	-200.0	-205.0	-346.6	40.9	402.7

HD현대미포
3Q Review

HD현대미포의 3Q24 매출액은 1조 776억원(yoy +8.4%), 영업이익 352억원(흑자전환, OPM 3.3%)를 달성하며 어닝 서프라이즈를 시현하였다. 3분기 계절적인 요인으로 조업일 수 감소에도 불구하고 고가 선박의 매출 비중 확대와 생산성 개선에 힘입어 실적 개선세가 나타난 것으로 판단한다. 특히, 과거 발주가 취소된 Ro-Pax선 2척 대신 PC선 2척이 하반기에 새롭게 생산에 투입된 부분이 실적 개선에 큰 영향을 미친 것으로 파악된다.

HD현대미포의 3분기 매출 비중은 21년도 물량이 6%, 22년도 물량이 62%, 23년도 물량이 32%를 차지하고 있다. 대형 조선사 대비 주력 선종들의 생산 시간이 짧아 제품 믹스 개선이 빠르게 나타나고 있는 것으로 판단한다.

**투자의견 BUY 유지,
TP 160,000원 상향**

2024년 매출액 4조 3,930억원(yoy+8.8%), 영업이익 911억원(흑자전환, OPM 2.1%)을 전망한다. 수주 잔고 내 고가 선박의 매출 전환이 빠른 속도로 나타나고 있고 23년도부터 투입된 외국인 인력의 숙련도 상승에 따른 생산성 개선으로 수익성 개선 흐름은 지속될 것으로 판단한다.

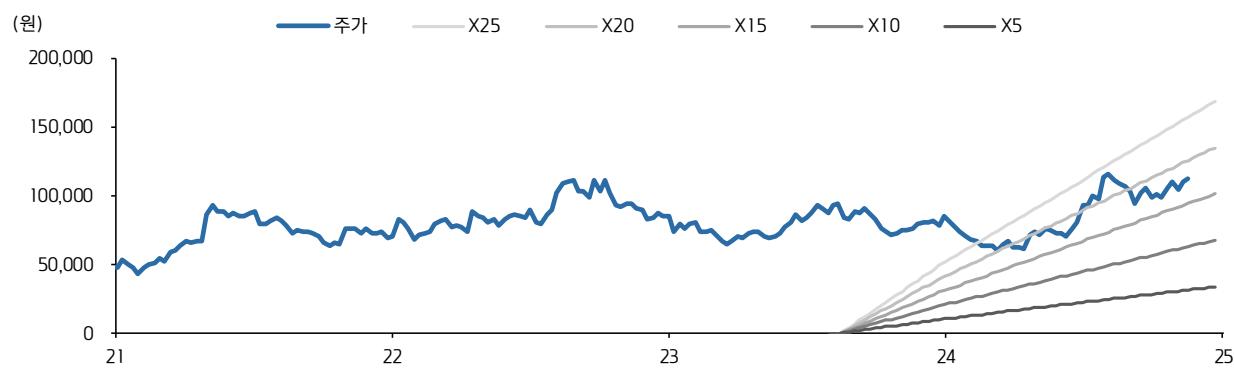
또한, 자회사인 현대베트남조선에서 생산 설비 투자를 통해 연간 1~2척씩 선박 건조 척수를 늘려 2030년까지 선박 건조량을 약 50% 확대할 계획이다. 동사의 주력 선종인 MRPC선에 대한 문의가 지속되고 있는 것으로 파악되며 자회사의 생산량 확대에 힘입어 중장기 실적 성장세가 나타날 것으로 기대한다.

HD현대미포 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	909.2	1,033.4	993.8	1,102.7	1,000.5	1,129.1	1,077.6	1,185.9	4,039.1	4,393.0	4,951.5
(YoY)	3.8%	10.5%	12.6%	7.8%	10.0%	9.3%	8.4%	7.5%	8.7%	8.8%	12.7%
영업이익	-27.4	-52.5	-7.9	-65.2	-11.0	17.4	35.2	49.6	-152.9	91.1	330.1
(YoY)	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	262.8%
OPM	-3.0%	-5.1%	-0.8%	-5.9%	-1.1%	1.5%	3.3%	4.2%	-3.8%	2.1%	6.7%
순이익	-4.4	-34.9	9.7	-109.4	2.1	28.9	2.6	51.6	-139.0	85.3	285.0
(YoY)	적지	적전	-90.9%	적지	흑전	흑전	-73.2%	흑전	적지	흑전	234.3%
NPM	-0.5%	-3.4%	1.0%	-9.9%	0.2%	2.6%	0.2%	4.3%	-3.4%	1.9%	5.8%

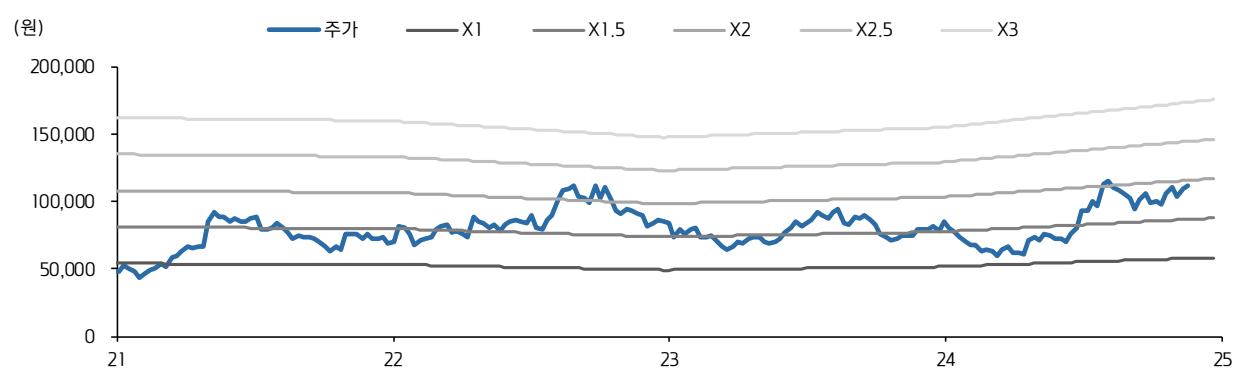
자료: HD현대미포, 키움증권 리서치센터

HD현대미포 12M Forward P/E 밴드 차트



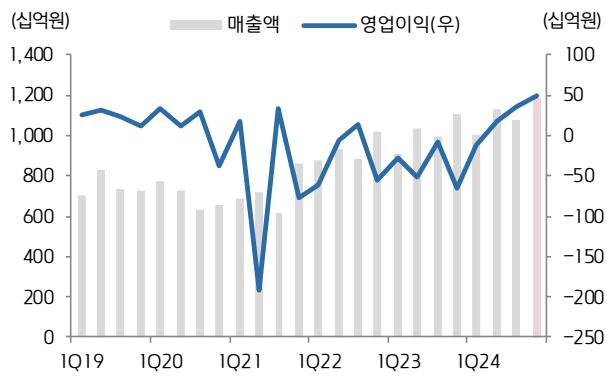
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HD현대미포 12M Forward P/B 밴드 차트



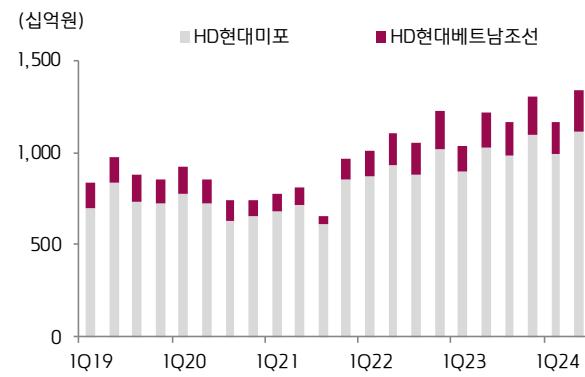
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HD현대미포 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



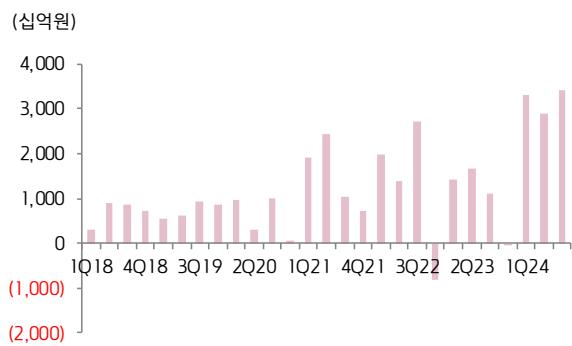
자료: HD현대미포, 키움증권 리서치센터

HD현대미포 부문별 매출 추이 및 전망



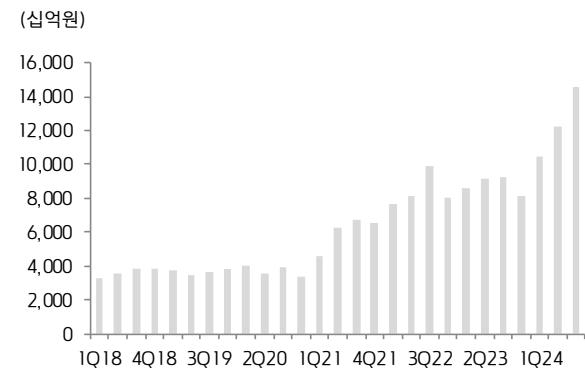
자료: HD현대미포, 키움증권 리서치센터

HD현대미포 신규 수주 추이



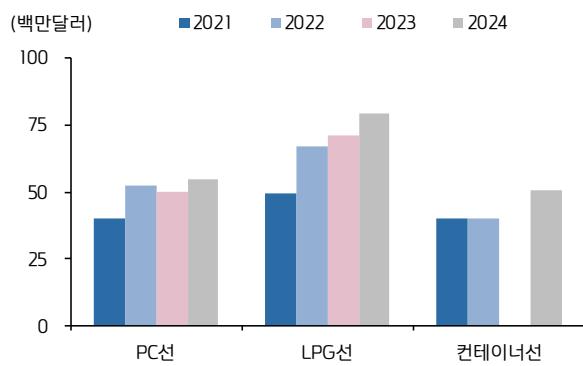
자료: HD현대미포, 키움증권 리서치센터

HD현대미포 수주잔고 추이



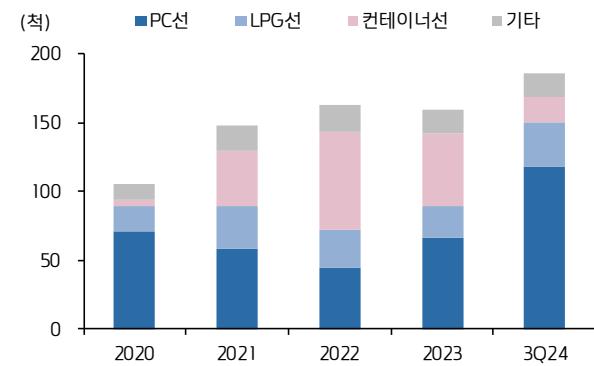
자료: HD현대미포, 키움증권 리서치센터

HD현대미포 신조선 발주 선가 추이



자료: HD현대미포, 키움증권 리서치센터

HD현대미포 선종별 수주잔고 추이



자료: HD현대미포, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,716.9	4,039.1	4,393.0	4,951.5	5,549.2
매출원가	3,704.0	4,069.7	4,156.0	4,461.1	4,840.0
매출총이익	12.9	-30.7	237.1	490.4	709.1
판관비	121.9	122.2	145.9	160.3	173.6
영업이익	-109.1	-152.9	91.1	330.1	535.6
EBITDA	-48.3	-83.6	163.4	403.0	615.6
영업외손익	45.8	-4.0	19.4	49.9	61.4
이자수익	13.5	15.9	15.6	20.2	31.7
이자비용	5.1	13.8	13.8	13.8	13.8
외환관련이익	289.8	176.9	169.2	169.2	169.2
외환관련손실	229.7	149.0	118.5	118.5	118.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-22.7	-34.0	-33.1	-7.2	-7.2
법인세차감전이익	-63.2	-156.9	110.6	380.0	597.0
법인세비용	-19.5	-17.9	25.2	95.0	149.3
계속사업순손익	-43.8	-139.0	85.3	285.0	447.8
당기순이익	-43.8	-139.0	85.3	285.0	447.8
지배주주순이익	-44.6	-142.9	78.4	269.3	421.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	28.7	8.7	8.8	12.7	12.1
영업이익 증감율	흑전	40.1	-159.6	262.3	62.3
EBITDA 증감율	흑전	73.1	-295.5	146.6	52.8
지배주주순이익 증감율	흑전	220.4	-154.9	243.5	56.5
EPS 증감율	적지	적지	흑전	243.7	56.5
매출총이익률(%)	0.3	-0.8	5.4	9.9	12.8
영업이익률(%)	-2.9	-3.8	2.1	6.7	9.7
EBITDA Margin(%)	-1.3	-2.1	3.7	8.1	11.1
지배주주순이익률(%)	-1.2	-3.5	1.8	5.4	7.6

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	208.4	-533.3	14.8	207.3	372.4
당기순이익	-43.8	-139.0	85.3	285.0	447.8
비현금항목의 가감	50.0	43.6	70.1	135.8	185.7
유형자산감가상각비	60.6	69.1	72.1	72.7	79.8
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-10.7	-25.6	-2.2	62.9	105.7
영업활동자산부채증감	196.3	-438.5	-117.1	-124.9	-129.7
매출채권및기타채권의감소	-24.1	-71.7	-14.4	-22.8	-24.4
재고자산의감소	-22.6	63.5	-20.2	-31.8	-34.1
매입채무및기타채무의증가	134.7	-148.7	60.3	80.9	88.8
기타	108.3	-281.6	-142.8	-151.2	-160.0
기타현금흐름	5.9	0.6	-23.5	-88.6	-131.4
투자활동 현금흐름	-47.3	-111.6	-68.6	-142.9	-146.0
유형자산의 취득	-113.8	-117.4	-78.5	-150.1	-151.2
유형자산의 처분	0.8	1.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.0	-10.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-2.1	1.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	71.5	13.9	10.3	7.6	5.6
기타	1.3	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4
재무활동 현금흐름	-71.6	463.6	463.6	451.7	439.7
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	-12.0	-23.9
기타	-71.6	463.6	463.6	463.7	463.6
기타현금흐름	0.2	1.2	-407.2	-407.2	-407.2
현금 및 현금성자산의 순증가	89.8	-180.1	2.7	108.9	258.9
기초현금 및 현금성자산	400.4	490.1	310.0	312.7	421.6
기말현금 및 현금성자산	490.1	310.0	312.7	421.6	680.5

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,724.5	2,799.4	2,957.4	3,252.5	3,712.4
현금 및 현금성자산	490.1	310.0	312.8	421.6	680.5
단기금융자산	53.0	39.1	28.8	21.2	15.7
매출채권 및 기타채권	87.0	164.8	179.3	202.1	226.4
재고자산	292.6	230.2	250.3	282.2	316.2
기타유동자산	1,801.8	2,055.3	2,186.2	2,325.4	2,473.6
비유동자산	2,023.8	2,109.7	2,115.9	2,193.1	2,264.3
투자자산	15.5	14.5	14.5	14.5	14.5
유형자산	1,702.1	1,756.8	1,763.3	1,840.8	1,912.2
무형자산	8.9	14.7	14.5	14.2	14.0
기타비유동자산	297.3	323.7	323.6	323.6	323.6
자산총계	4,748.2	4,909.1	5,073.2	5,445.6	5,976.7
유동부채	2,499.1	2,735.4	2,795.7	2,876.7	2,965.4
매입채무 및 기타채무	687.5	567.4	627.8	708.7	797.5
단기금융부채	109.4	482.8	482.8	482.8	482.8
기타유동부채	1,702.2	1,685.2	1,685.1	1,685.2	1,685.1
비유동부채	73.9	158.5	158.5	158.5	158.5
장기금융부채	9.8	109.5	109.5	109.5	109.5
기타비유동부채	64.1	49.0	49.0	49.0	49.0
부채총계	2,573.0	2,893.9	2,954.2	3,035.1	3,123.9
자본지분	2,134.8	1,970.1	2,066.9	2,342.8	2,758.7
자본금	199.7	199.7	199.7	199.7	199.7
자본잉여금	82.3	82.3	82.3	82.3	82.3
기타자본	-40.9	-40.9	-40.9	-40.9	-40.9
기타포괄손익누계액	293.9	300.5	331.0	361.4	391.8
이익잉여금	1,599.8	1,428.4	1,494.8	1,740.2	2,125.8
비자지분지분	40.5	45.1	52.0	67.7	94.0
자본총계	2,175.3	2,015.2	2,119.0	2,410.5	2,852.8
(단위: 원, %, 배)					
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-1,116	-3,579	1,962	6,743	10,551
BPS	53,448	49,324	51,748	58,654	69,068
CFPS	156	-2,388	3,891	10,536	15,859
DPS	0	0	300	600	900
주가배수(배)					
PER	N/A	N/A	57.0	16.6	10.6
PER(최고)	N/A	N/A	62.6		
PER(최저)	N/A	N/A	30.0		
PBR	1.58	1.72	2.16	1.91	1.62
PBR(최고)	2.20	1.96	2.37		
PBR(최저)	1.23	1.28	1.14		
PSR	0.91	0.84	1.02	0.90	0.81
PCFR	541.4	-35.6	28.8	10.6	7.1
EV/EBITDA	-61.9	-44.0	29.2	11.6	7.2
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	14.0	8.4	8.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.0	0.0	0.3	0.5	0.8
ROA	-1.0	-2.9	1.7	5.4	7.8
ROE	-2.1	-7.0	3.9	12.2	16.5
ROI	-5.4	-9.0	3.2	10.6	16.0
매출채권회전율	55.2	32.1	25.5	26.0	25.9
재고자산회전율	13.3	15.5	18.3	18.6	18.5
부채비율	118.3	143.6	139.4	125.9	109.5
순차입금비율	-19.5	12.1	11.8	6.2	-3.6
이자보상배율	-21.5	-11.1	6.6	23.9	38.7
총차입금	119.3	592.3	592.3	592.3	592.3
순차입금	-423.9	243.2	250.7	149.4	-103.9
NOPLAT	-48.3	-83.6	163.4	403.0	615.6
FCF	45.7	-665.9	-53.0	45.4	200.8

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표			과리율(%)			종목명	일자	투자의견	목표주가	목표			과리율(%)		
				가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비	가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비					가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비			
HD한국조선 해양 (009540)	2024-09-30 2024/11/12	BUY(Initiate) BUY(Maintain)	280,000원 290,000원	6개월 6개월	-32.30	-28.61	HD현대증공업 (329180)	2024-09-30 2024-11-12	BUY(Initiate) BUY(Maintain)	250,000원 260,000원	6개월 6개월	-24.36	-15.20						
HD현대미포 (010620)	2024-09-30 2024-11-12	BUY(Initiate) BUY(Maintain)	150,000원 160,000원	6개월 6개월	-30.06	-22.93													

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

목표주가 추이 (2개년)

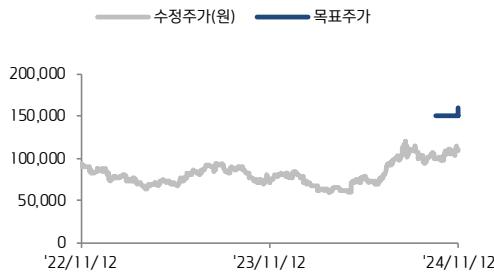
HD한국조선해양



HD현대중공업



HD현대미포



투자의견 및 적용기준

기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%