

# HD현대중공업(329180)

든든한 수주잔고, 이젠 거칠 게 없다

Buy (Maintain)

|                |              |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M)      | 255,000원(상향) |
| 증가(2024.11.29) | 220,000원     |
| 상승여력           | 15.9%        |

Stock Indicator

|           |                  |
|-----------|------------------|
| 자본금       | 444십억원           |
| 발행주식수     | 8,877만주          |
| 시가총액      | 19,530십억원        |
| 외국인지분율    | 10.7%            |
| 52주 주가    | 109,600~242,000원 |
| 60일평균거래량  | 245,561주         |
| 60일평균거래대금 | 49.4십억원          |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M   | 12M  |
|----------|------|------|------|------|
| 절대수익률    | 26.3 | 13.5 | 70.9 | 70.7 |
| 상대수익률    | 29.7 | 21.7 | 77.8 | 72.6 |



[투자포인트]

- 동사의 상선부문 수주잔고는 313억 달러로 동종사 한화오션보다 38.2%, 삼성중공업보다 9.1% 많음. 27년 인도 슬롯을 거의 채운 상태로 든든한 공간을 확보했음
- 2Q에 이어 비수기인 3Q에도 영업이익률 5%대를 유지하며 안정적인 실적구간에 진입했음을 증명. 적자의 주된 원인이었던 해양프로젝트들 또한 속속 인도되면서 실적 개선에 도움을 줄 예정. P-78 FPSO 및 Shenandoah FPS의 공정은 막바지에 다다라 상선 공정 완화에도 이바지할 예정.
- 후속 해양공사들은 공정 안정화된 이후에 시작될 예정. Trion FPU는 4Q24에 S/C, Ruya FP는 3Q25에 S/C로 향후 매출 및 이익 개선에 보탬이 될 것으로 전망.
- 동종사의 美MRO수주로 동사도 기대감 높아졌으나 단기적으로 수혜는 크지 않을 것. 이슈로 인한 단기 주가 급변동은 유의할 필요 있음
- 특수선 기대감 및 동종사 대비 우수한 수주잔고, 1위 업체 프리미엄 감안하여 Target P/B를 3.2배로 상향, 목표주가 255,000원으로 상향.

| FY           | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원)     | 11,964 | 14,385 | 15,129 | 15,940 |
| 영업이익(십억원)    | 179    | 693    | 1,095  | 1,227  |
| 순이익(십억원)     | 25     | 508    | 798    | 879    |
| EPS(원)       | 278    | 5,723  | 8,987  | 9,899  |
| BPS(원)       | 58,660 | 63,136 | 70,877 | 79,529 |
| PER(배)       | 463.9  | 38.4   | 24.5   | 22.2   |
| PBR(배)       | 2.2    | 3.5    | 3.1    | 2.8    |
| ROE(%)       | 0.5    | 9.4    | 13.4   | 13.2   |
| 배당수익률(%)     |        |        |        |        |
| EV/EBITDA(배) | 29.6   | 21.8   | 15.6   | 14.2   |

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표      | (십억원) | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산       |       | 8,800  | 9,927  | 11,113 | 12,306 |
| 현금 및 현금성자산 |       | 928    | 1,004  | 1,465  | 1,857  |
| 단기금융자산     |       | 133    | 131    | 129    | 132    |
| 매출채권       |       | 1,552  | 1,832  | 1,918  | 2,012  |
| 재고자산       |       | 1,310  | 1,575  | 1,656  | 1,745  |
| 비유동자산      |       | 8,334  | 8,034  | 7,763  | 7,518  |
| 유형자산       |       | 6,452  | 6,163  | 5,902  | 5,665  |
| 무형자산       |       | 108    | 98     | 88     | 79     |
| 자산총계       |       | 17,134 | 17,961 | 18,876 | 19,824 |
| 유동부채       |       | 9,945  | 10,251 | 10,444 | 10,595 |
| 매입채무       |       | 1,299  | 1,562  | 1,642  | 1,731  |
| 단기차입금      |       | 960    | 1,061  | 1,072  | 1,150  |
| 유동성장기부채    |       | 600    | 505    | 553    | 489    |
| 비유동부채      |       | 1,981  | 2,105  | 2,140  | 2,169  |
| 사채         |       | 710    | 721    | 745    | 750    |
| 장기차입금      |       | 859    | 972    | 983    | 1,007  |
| 부채총계       |       | 11,926 | 12,356 | 12,584 | 12,764 |
| 지배주주지분     |       | 5,207  | 5,605  | 6,292  | 7,060  |
| 자본금        |       | 444    | 444    | 444    | 444    |
| 자본잉여금      |       | 3,123  | 3,123  | 3,123  | 3,123  |
| 이익잉여금      |       | 773    | 1,281  | 2,079  | 2,958  |
| 기타자본항목     |       | 868    | 757    | 646    | 535    |
| 비지배주주지분    |       | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 자본총계       |       | 5,207  | 5,605  | 6,292  | 7,060  |

| 현금흐름표        | (십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|-------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름    |       | 169  | 58    | 481   | 467   |
| 당기순이익        |       | 25   | 508   | 798   | 879   |
| 유형자산감가상각비    |       | 268  | 289   | 261   | 236   |
| 무형자산상각비      |       | 10   | 11    | 10    | 9     |
| 지분법관련손실(이익)  |       | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 투자활동 현금흐름    |       | -478 | -2    | -4    | -8    |
| 유형자산의 처분(취득) |       | -469 | -     | -     | -     |
| 무형자산의 처분(취득) |       | -    | -     | -     | -     |
| 금융상품의 증감     |       | 0    | -     | -     | -     |
| 재무활동 현금흐름    |       | 503  | 633   | 597   | 546   |
| 단기금융부채의증감    |       | -    | 6     | 59    | 14    |
| 장기금융부채의증감    |       | -    | 124   | 35    | 29    |
| 자본의증감        |       | -    | -     | -     | -     |
| 배당금지급        |       | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 현금및현금성자산의증감  |       | 184  | 76    | 461   | 392   |
| 기초현금및현금성자산   |       | 744  | 928   | 1,004 | 1,465 |
| 기말현금및현금성자산   |       | 928  | 1,004 | 1,465 | 1,857 |

자료 : HD현대중공업, iM증권 리서치본부

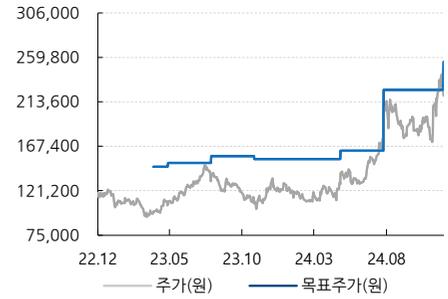
| 포괄손익계산서     | (십억원, %) | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액         |          | 11,964 | 14,385 | 15,129 | 15,940 |
| 증가율 (%)     |          | 32.3   | 20.2   | 5.2    | 5.4    |
| 매출원가        |          | 11,309 | 12,949 | 13,381 | 14,026 |
| 매출총이익       |          | 655    | 1,436  | 1,747  | 1,914  |
| 판매비와관리비     |          | 476    | 743    | 652    | 687    |
| 연구개발비       |          | 86     | -      | -      | -      |
| 기타영업수익      |          | -      | -      | -      | -      |
| 기타영업비용      |          | -      | -      | -      | -      |
| 영업이익        |          | 179    | 693    | 1,095  | 1,227  |
| 증가율 (%)     |          | 흑전     | 287.8  | 58.1   | 12.1   |
| 영업이익률 (%)   |          | 1.5    | 4.8    | 7.2    | 7.7    |
| 이자수익        |          | 49     | 52     | 75     | 95     |
| 이자비용        |          | 132    | 137    | 146    | 151    |
| 지분법이익(손실)   |          | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타영업외손익     |          | 349    | 380    | 391    | 352    |
| 세전계속사업이익    |          | 34     | 643    | 1,050  | 1,156  |
| 법인세비용       |          | 10     | 135    | 252    | 278    |
| 세전계속이익률 (%) |          | 0.3    | 4.5    | 6.9    | 7.3    |
| 당기순이익       |          | 25     | 508    | 798    | 879    |
| 순이익률 (%)    |          | 0.2    | 3.5    | 5.3    | 5.5    |
| 지배주주귀속 순이익  |          | 25     | 508    | 798    | 879    |
| 기타포괄이익      |          | -110   | -111   | -111   | -111   |
| 총포괄이익       |          | -85    | 397    | 687    | 768    |
| 지배주주귀속총포괄이익 |          | -      | -      | -      | -      |

| 주요투자지표                  |  | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|-------------------------|--|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 (원)                |  |        |        |        |        |
| EPS                     |  | 278    | 5,723  | 8,987  | 9,899  |
| BPS                     |  | 58,660 | 63,136 | 70,877 | 79,529 |
| CFPS                    |  | 3,410  | 9,102  | 12,042 | 12,660 |
| DPS                     |  | -      | -      | -      | -      |
| Valuation (배)           |  |        |        |        |        |
| PER                     |  | 463.9  | 38.4   | 24.5   | 22.2   |
| PBR                     |  | 2.2    | 3.5    | 3.1    | 2.8    |
| PCR                     |  | 37.8   | 24.2   | 18.3   | 17.4   |
| EV/EBITDA               |  | 29.6   | 21.8   | 15.6   | 14.2   |
| Key Financial Ratio (%) |  |        |        |        |        |
| ROE                     |  | 0.5    | 9.4    | 13.4   | 13.2   |
| EBITDA이익률               |  | 3.8    | 6.9    | 9.0    | 9.2    |
| 부채비율                    |  | 229.0  | 220.4  | 200.0  | 180.8  |
| 순부채비율                   |  | 39.7   | 37.9   | 28.0   | 19.9   |
| 매출채권회전율(x)              |  | 8.4    | 8.5    | 8.1    | 8.1    |
| 재고자산회전율(x)              |  | 8.9    | 10.0   | 9.4    | 9.4    |

HD현대중공업 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 일자         | 투자의견 | 목표주가    | 과리율    |            |
|------------|------|---------|--------|------------|
|            |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2023-03-28 | Buy  | 146,000 | -29.0% | -23.4%     |
| 2023-04-28 | Buy  | 150,000 | -15.5% | -1.5%      |
| 2023-07-28 | Buy  | 157,000 | -21.0% | -11.0%     |
| 2023-10-27 | Buy  | 154,000 | -23.3% | -13.1%     |
| 2024-04-26 | Buy  | 163,000 | -11.4% | 8.9%       |
| 2024-07-26 | Buy  | 226,000 | -12.1% | 7.1%       |
| 2024-12-02 | Buy  | 255,000 |        |            |



|  |        |   |   |    |     |      |      |  |
|--|--------|---|---|----|-----|------|------|--|
| <p><b>Compliance notice</b></p> <p>당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>·회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.</li> <li>·금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.</li> <li>·당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.</li> <li>·회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.</li> <li>·당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.</li> </ul> <p>본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.</p> |        | <p><b>[투자의견]</b></p> <p>종목추천 투자등급<br/>                 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>·Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상</li> <li>·Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락</li> <li>·Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상</li> </ul> | <p>산업추천 투자등급<br/>                 시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>·Overweight(비중확대)</li> <li>·Neutral(중립)</li> <li>·Underweight(비중축소)</li> </ul> |    |     |      |      |  |
| <p><b>[투자비율등급공시 2024-09-30기준]</b></p> <table border="1"> <tr> <td>매수</td> <td>중립(보유)</td> <td>매도</td> </tr> <tr> <td>92%</td> <td>7.3%</td> <td>0.7%</td> </tr> </table>   |        | 매수  | 중립(보유)  | 매도 | 92% | 7.3% | 0.7% |  |
| 매수   | 중립(보유) | 매도  |   |    |     |      |      |  |
| 92%  | 7.3%   | 0.7%  |   |    |     |      |      |  |