

## HD한국조선해양(009540.KS)

## 매수(유지)

## 턴어라운드의 시작, 당분간 커지기만 한다

## 분석의 기본 가정

- 원/달러 환율은 하향 안정화, 에너지 가격은 사용량 증가에 따른 상향안정화 가정
- 조선업체들의 공정차질이 사업장의 연간계획 대비 15% 이상 차질 빚지 않음을 가정

## 현대미포조선 적자지속 불구 대형조선업체 수익성 개선으로 흑자전환

연결기준 매출액은 5조 4,536억원으로 전년동기대비 30.2% 증가, 전분기대비 12.6% 증가. 대형선 제조사업장인 HD현대중공업과 현대삼호중공업이 각각 전년동기대비 41.5%, 37.8%나 매출이 늘어나면서 레버리지 효과 극대화. 현대미포조선이 공정만회를 위해 일회성 비용을 인식했음에도 불구하고 연결영업 685억원 달성

## 열심히 수주하여 순현금 전환한 HD한국조선해양, 정상화 가속도

신규수주 증가로 선수금 유입 속도가 빨라지면서 개별사업장 기준으로 현대삼호중공업과 현대미포조선이 순현금 전환함. 영업실적 개선이 재무구조 개선으로 이어지는 선순환을 보이는 중. HD한국조선해양의 비상장 종속기업인 현대삼호중공업의 매출 중 LNG선이나 LPG선 비중이 크게 올라오면서 전분기대비 매출액 증가가 가장 뚜렷하게 나타나는 것. 연간 매출액 34.5% 증가, 영업이익은 5,487억원으로 흑자전환 할 것으로 전망

## HD현대중공업의 기업가치 상향조정을 반영하여 동사의 TP도 19만원으로 상향 조정

동사의 사업회사 중 하나인 HD현대중공업의 가치를 상향 조정할 것을 반영하여 HD한국조선해양의 목표주가 산정값도 변화. 목표주가를 기존 16만원에서 19만원으로 상향. 저점대비 주가상승폭이 큰 편임에도 불구하고 여전히 조선업종 내 가장 저평가 구간에 있어 상승여력이 분하다 판단. 현금흐름 개선으로 인력충원, 사업량 증가에 부담이 없어 빠른 턴어라운드 속도 빠를 것. 수주 대비 저평가 감안하여 조선업종 최선호주로 추천

결산기(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액(억원)	15,493	17,302	23,277	25,407	26,571
영업이익(억원)	-1,385	-356	549	1,412	2,085
계속사업세전손익(억원)	-1,632	-431	258	1,421	2,132
지배주주지분순이익(억원)	-929	-217	144	868	1,302
EPS(원)	-13,131	-3,065	2,031	12,267	18,395
증감율(%)	적지	적지	흑전	503.9	50.0
ROE(%)	-9.0	-2.2	1.5	8.4	11.3
PER(배)	na	na	58.3	9.7	6.4
PBR(배)	0.7	0.5	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	na	133.3	11.7	5.9	3.9

## 운송/조선 담당 엄경아

T.02)2004-9585 / um.kyung-a@shinyoung.com

현재주가(7/27) 118,500원  
목표주가(12M, 상향) 190,000원

## Key Data (기준일: 2023. 7. 27)

KOSPI(pt)	2603.81
KOSDAQ(pt)	883.79
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	83,866
발행주식수(천주)	70,773
평균거래량(3M, 주)	330,147
평균거래대금(3M, 백만원)	36,721
52주 최고/최저	129,400 / 69,300
52주 일간Beta	1.1
배당수익률(23F, %)	0.0
외국인지분율(%)	23.3
주요주주 지분율(%)	
현대중공업지주 외 10인	36.7
국민연금공단	6.8

## Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	40.9	50.4	42.6
KOSPI대비상대수익률	-2.2	35.1	43.5	32.3

## Company vs KOSPI composite

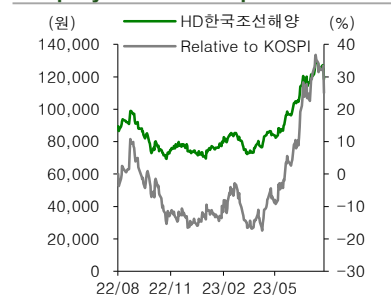


도표 1. 주요 사업부문별 연결기준 경영 실적

(단위: 억원)

구 분	3Q23			1Q23			2Q22		
	매출액	영업이익	영업이익률	매출액	영업이익	영업이익률	매출액	영업이익	영업이익률
조선	45,031	478	1.1%	40,162	887	2.2%	35,677	-2,024	-5.7%
해양플랜트	2,786	-311	-11.2%	4,601	-833	-18.1%	1,888	-708	-37.5%
엔진기계	4,880	1,267	26.0%	1,801	332	18.4%	1,231	439	35.7%
그린에너지	1,511	79	5.2%	1,408	80	5.7%	2,641	238	9.0%
기타	328	-801	-244.2%	452	-664	-146.9%	449	-596	-132.7%
총계	54,536	712	1.3%	48,424	-190	-0.4%	41,886	-2,651	-6.3%

자료: 회사, 신영증권 리서치센터

도표 2. 한국조선해양 목표주가 산정

	지분율	Value
현대중공업	79.72%	134,463
현대미포조선	42.40%	25,403
현대삼호중공업	80.54%	24,483
Hyundai-Vietnam Shipbuilding Co., Ltd.	10.00%	982
HHI Mauritius Limited	100.00%	
Hyundai Heavy Industries Brasil-Manufacturing ~	100.00%	762
Hyundai Transformers and Engineering India Private Ltd.	100.00%	
Hyundai Heavy Industries Miraflores Power Plant Inc.	100.00%	
Hyundai Arabia LLC	100.00%	
Hyundai West Africa Limited	100.00%	
Hyundai Heavy Industries Technology Center India Pvt.Ltd.	100.00%	
단순합산(억원)		186,093
주식수(주)		70,773,116
주당적정가치(원)		184,060
목표주가(원)		190,000

보유지분에 할인을 30% 적용

자료: 신영증권 리서치센터

## HD한국조선해양(009540.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	154,934	173,020	232,769	254,073	265,709
증가율(%)	4.0	11.7	34.5	9.2	4.6
매출원가	160,101	169,356	218,456	229,795	234,228
원가율(%)	103.3	97.9	93.9	90.4	88.2
매출총이익	-5,167	3,664	14,314	24,278	31,481
매출총이익률(%)	-3.3	2.1	6.1	9.6	11.8
판매비와 관리비 등	8,681	7,220	8,827	10,163	10,628
판매비율(%)	5.6	4.2	3.8	4.0	4.0
영업이익	-13,848	-3,556	5,487	14,115	20,852
증가율(%)	적전	적지	흑전	157.2	47.7
영업이익률(%)	-8.9	-2.1	2.4	5.6	7.8
EBITDA	-9,861	656	9,794	18,043	24,434
EBITDA마진(%)	-6.4	0.4	4.2	7.1	9.2
순금융손익	-7,104	-6,715	-3,804	638	1,081
이자손익	-1,146	-318	-106	204	647
외화관련손익	2,316	1,709	1,492	403	403
기타영업외손익	4,638	5,975	910	-524	-603
종속및관계기업 관련손익	-7	-15	-15	-15	-15
법인세차감전 계속사업이익	-16,322	-4,311	2,578	14,214	21,315
계속사업손익법인세비용	-4,910	-1,359	813	3,554	5,329
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-11,412	-2,952	1,765	10,661	15,987
증가율(%)	적지	적지	흑전	504.0	50.0
순이익률(%)	-7.4	-1.7	0.8	4.2	6.0
지배주주지분 당기순이익	-9,293	-2,169	1,438	8,682	13,019
증가율(%)	적지	적지	흑전	503.8	50.0
기타포괄이익	943	350	649	649	649
총포괄이익	-10,469	-2,602	2,415	11,310	16,636

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

## Balance Sheet

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	145,622	157,759	175,382	195,522	220,042
현금및현금성자산	45,675	26,972	28,062	37,105	50,423
매출채권 및 기타채권	10,645	10,162	15,319	18,856	23,288
재고자산	15,541	22,033	25,275	27,588	28,852
비유동자산	127,309	141,076	136,678	132,660	128,988
유형자산	98,720	101,431	97,224	93,390	89,895
무형자산	1,335	1,637	1,537	1,444	1,357
투자자산	8,073	11,547	11,456	11,366	11,275
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	272,931	298,835	312,060	328,182	349,030
유동부채	112,865	150,335	161,145	165,957	170,170
단기차입금	12,200	6,347	6,347	6,347	6,347
매입채무및기타채무	31,818	29,128	39,938	44,750	48,963
유동성장기부채	11,553	18,060	18,060	18,060	18,060
비유동부채	35,929	25,379	25,379	25,379	25,379
사채	9,575	10,378	10,378	10,378	10,378
장기차입금	16,194	3,992	3,992	3,992	3,992
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	148,793	175,713	186,524	191,336	195,549
지배주주지분	98,566	97,149	99,236	108,567	122,234
자본금	3,539	3,539	3,539	3,539	3,539
자본잉여금	24,005	24,675	24,675	24,675	24,675
기타포괄이익누계액	13,324	12,964	13,613	14,263	14,912
이익잉여금	144,672	143,004	144,441	153,123	166,142
비지배주주지분	25,572	25,972	26,300	28,279	31,247
자본총계	124,138	123,121	125,536	136,846	153,481
총차입금	57,994	55,066	55,066	55,066	55,066
순차입금	3,666	11,474	4,593	-5,481	-19,880

## Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	8,358	4,622	2,992	8,946	13,271
당기순이익	-11,412	-2,952	1,765	10,661	15,987
현금유출이없는비용및수익	2,326	2,925	3,749	6,889	7,875
유형자산감가상각비	3,937	4,112	4,207	3,834	3,494
무형자산상각비	50	100	100	93	87
영업활동관련자산부채변동	17,948	4,809	-1,603	-5,254	-5,909
매출채권의감소(증가)	-481	385	-5,157	-3,538	-4,432
재고자산의감소(증가)	-4,004	-6,447	-3,242	-2,313	-1,264
매입채무의증가(감소)	6,858	-4,301	10,810	4,812	4,213
투자활동으로인한현금흐름	1,815	-13,395	344	3,434	3,382
투자자산의 감소(증가)	-1,043	-3,489	76	76	76
유형자산의 감소	293	236	0	0	0
CAPEX	-3,830	-6,669	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	2,900	-8,285	-4,120	-1,030	-1,081
재무활동으로인한현금흐름	-1,890	-9,773	-9,744	-9,744	-9,744
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	358	-157	7,498	6,409	6,409
현금의 증가	8,641	-18,702	1,089	9,044	13,317
기초현금	37,034	45,675	26,972	28,062	37,105
기말현금	45,675	26,972	28,062	37,105	50,423

## Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Per Share (원)					
EPS	-13,131	-3,065	2,031	12,267	18,395
BPS	139,419	137,417	140,366	153,550	172,862
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	na	58.3	9.7	6.4
PBR	0.7	0.5	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	-9.8	133.3	11.7	5.9	3.9
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	적지	흑전	503.9%	50.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	-304.0%	-106.7%	1393.0%	84.2%	35.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-9.2%	-2.4%	1.4%	8.1%	11.0%
ROE(지배순이익 기준)	-9.0%	-2.2%	1.5%	8.4%	11.3%
ROIC	-12.0%	-3.4%	3.5%	10.0%	14.5%
WACC	7.0%	6.4%	7.6%	7.6%	7.6%
안전성(%)					
부채비율	119.9%	142.7%	148.6%	139.8%	127.4%
순차입금비율	3.0%	9.3%	3.7%	-4.0%	-13.0%
이자보상배율	-7.8	-2.1	3.3	8.5	12.6

## Compliance Notice

### ■ 투자등급

- 종목**    **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우  
           **중립** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비  $\pm 10\%$  이내의 등락이 예상되는 경우  
           **매도** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업**    **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천  
           **중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천  
           **비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 갑자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20230630)	매수 : 85.16%	중립 : 14.84%	매도 : 0.0%

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션		
HD한국조선해양	-	-	-	-	-	-

