2024. 7. 8

▲ 조선/기계
Analyst **배기연**
02. 6454-4879
kiyeon.bae@meritz.co.kr

HD한국조선해양 009540

2Q24 Preview 알짜배기 일감 지속

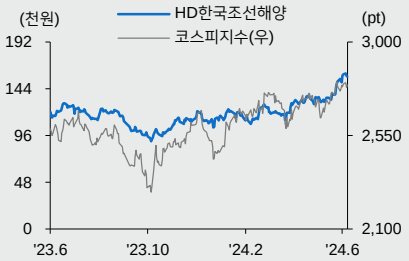
- ✓ 조선 계열사들의 호실적으로 컨센서스를 상회하는 2분기 영업이익을 예상 3,274억원(+359.5% YoY, +104.4% QoQ)
- ✓ HD현대삼호의 영업이익은 1,628억원(+161.7% YoY, -12.7% QoQ), 영업이익률 +9.5%로 추정. 지난 1분기, 일회성 요인을 제외한 영업이익률 +9.4%와 유사
- ✓ 2026년 HD한국조선해양의 ROE 15.6%, BPS 204,147원 예상 본사와 HD현대삼호만으로 계산한 ROE는 18.1%로 추정

Not Rated

적정주가 (12 개월)	-
현재주가 (7.5)	155,700 원
상승여력	-
KOSPI	2,862.23pt
시가총액	110,194억원
발행주식수	7,077만주
유동주식비율	62.60%
외국인비중	29.70%
52주 최고/최저가	159,900원/90,300원
평균거래대금	370.2억원
주요주주(%)	
에이치디현대 외 8 인	36.65
국민연금공단	6.80

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	19.0	40.7	28.1
상대주가	11.9	26.7	15.5

주가그래프



예상 영업이익 3,274억원 vs 컨센서스 2,466억원

2분기 추정치의 경우, 매출액은 6조 1,101억원(+12.0% YoY, +10.8% QoQ), 영업이익은 3,274억원(+359.5% YoY, +104.4% QoQ)이다. 영업이익률은 +5.4%이며 전년동기대비 4.1%p, 전분기대비 2.5%p 개선되며 상승세를 지속한다.

HD현대삼호의 고수익성 지속

HD현대삼호의 경우, 매출액 1조 7,125억원(+10.6% YoY, +0.4% QoQ), 영업이익은 1,628억원(+161.7% YoY, -12.7% QoQ)이다. 영업이익률은 +9.5%이며 전년동기대비 5.5%p, 전분기대비 -1.4%p 변동했다. 고수익성을 지속한다.

2분기 중 인도한 선박은 LNG선 2척, LPG선 2척, 컨테이너선 5척이다. 수주 당시 1.8억달러의 수주 선가를 기록했던 15,000TEU급 LNG-DF 컨테이너선의 인도 스케줄이 고수익성을 견인하는 중으로 분석한다. 현재 신조선가는 2.0억달러에 책정 되고 있다. 174,000CBM급 LNG선의 경우 2.1~2.2억달러에 수주했던 선박들의 인도가 진행 중이다. 현재 신조선가는 2.6억달러 수준이다. 86,000CBM급 VLGC의 수주 당시 선가는 0.8억달러이며 현재 신조선가는 1.2억달러 수준이다.

더블 카운팅을 제거한 HD한국조선해양의 2026년 ROE 18.1% 추정

2026년 기준으로 본사와 HD현대삼호의 ROE는 18.1%로 추정한다. (본사 당기순이익+HD현대삼호 당기순이익)/ [HD한국조선해양 자본총계 - ∑ (상장한 계열사들의 자본총계)]를 통한 추정치이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	17,302.0	-355.6	-217.0	-3,065	적지	137,269	-23.1	0.5	130.8	-2.2	142.7
2023	21,296.2	282.3	221.7	3,133	흑전	139,936	38.6	0.9	14.5	2.3	160.6
2024E	23,770.6	1,281.4	925.9	13,083	598.4	152,937	11.9	1.0	6.8	8.9	152.4
2025E	26,690.1	2,433.7	1,539.1	21,746	68.9	174,683	7.2	0.9	3.5	13.3	141.3
2026E	30,358.9	3,484.7	2,085.2	29,463	35.5	204,147	5.3	0.8	1.9	15.6	140.8

표1 HD한국조선해양의 2Q24 Preview

(십억원)	2Q24E	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,110.1	5,453.6	12.0	5,515.6	10.8	6,090.20	0.3
영업이익	327.4	71.3	359.5	160.2	104.4	246.6	32.8
세전이익	307.4	51.4	497.7	249.1	23.4	311.8	-1.4
지배순이익	251.6	39.4	538.4	193.3	30.1	223.8	12.4

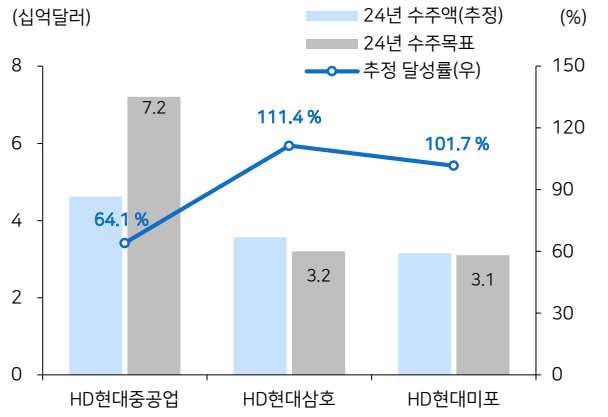
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 HD현대삼호가 2분기에 인도한 주요 선종 테이블

선종	사이즈	단위	선주	대체연료	스크러버	인도일	계약일	수주 선가 (억달러)	동형 선박의 현재 신조선가 (억달러)
LPG	86,000	cu.m.	Hyundai Glovis	LPG		Jun-24	Aug-21	0.8	1.2
LPG	86,000	cu.m.	Hyundai Glovis	LPG		Apr-24	Aug-21	0.8	1.2
LNG	174,000	cu.m.	Hyundai Glovis	LNG Capable		Jun-24	Feb-22	2.2	2.6
LNG	174,000	cu.m.	Capital Product	LNG Capable		Jun-24	Nov-21	2.1	2.6
Container	8,182	TEU	Cido Shipping	LNG Capable		Jun-24	Mar-22	1.2	1.6
Container	8,182	TEU	Cido Shipping	LNG Capable		Jun-24	Mar-22	1.2	1.6
Container	15,000	TEU	MSC	LNG Capable, Ammonia Ready		Jun-24	Jan-22	1.8	2.0
Container	7,928	TEU	Eastern Pacific Shpg	LNG Capable		Apr-24	Jan-22	1.2	1.6
Container	15,000	TEU	MSC	LNG Capable, Ammonia Ready		Apr-24	Jan-22	1.8	2.0

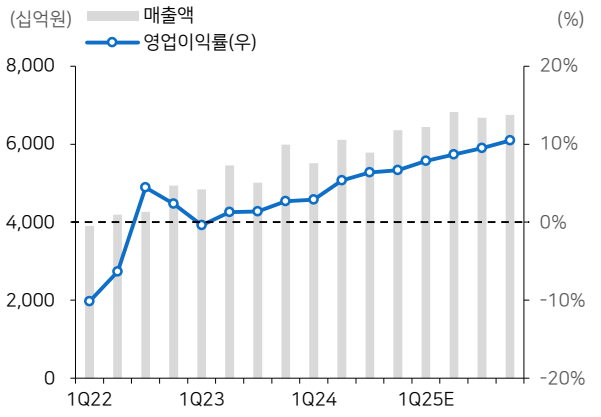
자료: Clarksons, 메리츠증권 리서치센터

그림1 HD현대계열 조선소의 2024년 수주액 및 목표 달성률



자료: HD한국조선해양, 메리츠증권 리서치센터

그림2 HD한국조선해양 분기 실적 추이 및 전망



자료: HD한국조선해양, 메리츠증권 리서치센터

표3 HD한국조선해양 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E	2026E
원/달러	1,275.6	1,314.7	1,311.0	1,320.8	1,328.5	1,342.6	1,356.7	1,360.0	1,350.0	1,340.0	1,340.0	1,330.0	1,290.4	1,305.5	1,346.9	1,340.0	1,330.0
YoY	5.9%	4.4%	-2.0%	-2.8%	4.1%	2.1%	3.5%	3.0%	1.6%	-0.2%	-1.2%	-2.2%	13.1%	1.2%	3.2%	-0.5%	-0.7%
건조선가지표(p)_HSHI	138.6	142.4	147.6	151.4	153.3	156.5	158.4	159.9	162.5	163.7	165.9	167.7	130.7	145.0	157.0	165.0	173.3
YoY	8.3%	10.0%	12.6%	12.6%	10.6%	9.9%	7.3%	5.6%	6.0%	4.6%	4.7%	4.9%	1.6%	10.9%	8.3%	5.1%	5.0%
한국후판가격(달러/톤)	864.3	835.8	838.0	795.4	789.4	772.6	755.9	739.1	722.3	705.5	688.7	672.0	896.2	833.4	764.3	697.1	655.2
YoY	-13.4%	-12.3%	1.9%	-1.9%	-8.7%	-7.6%	-9.8%	-7.1%	-8.5%	-8.7%	-8.9%	-9.1%	0.5%	-7.0%	-8.3%	-8.8%	-6.0%
매출액	**4,842.4**	**5,453.6**	**5,011.2**	**5,989.0**	**5,515.6**	**6,110.1**	**5,785.9**	**6,359.0**	**6,440.2**	**6,826.0**	**6,676.0**	**6,748.0**	**17,302.0**	**21,296.2**	**23,770.6**	**26,690.1**	**30,358.9**
HD한국조선해양(별도)	**53.5**	**56.6**	**60.7**	**99.2**	**104.1**	**107.2**	**103.2**	**117.5**	**115.3**	**124.6**	**122.3**	**125.9**	**180.5**	**269.9**	**432.0**	**488.1**	**554.3**
영업이익	2.9	-2.4	-6.2	-5.9	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	-18.3	-11.6	4.1	4.7	5.3
영업이익률	5.4%	-4.2%	-10.3%	-5.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	-10.1%	-4.3%	1.0%	1.0%	1.0%
HD현대삼호	**1,390.0**	**1,548.4**	**1,323.8**	**1,696.5**	**1,705.6**	**1,712.5**	**1,604.8**	**1,782.0**	**1,925.8**	**2,028.0**	**1,925.3**	**1,934.3**	**4,646.4**	**5,958.7**	**6,804.9**	**7,813.4**	**8,186.6**
영업이익	57.6	62.2	74.6	107.3	186.4	162.8	160.5	182.0	224.0	249.7	251.8	267.2	17.8	301.7	691.6	992.7	1,149.2
영업이익률	4.1%	4.0%	5.6%	6.3%	10.9%	9.5%	10.0%	10.2%	11.6%	12.3%	13.1%	13.8%	0.4%	5.1%	12.0%	14.7%	15.6%
HD현대중공업	**2,632.9**	**3,064.4**	**2,853.5**	**3,413.1**	**2,987.7**	**3,476.6**	**3,342.0**	**3,612.7**	**3,586.6**	**3,803.7**	**3,819.2**	**3,879.0**	**9,045.5**	**11,963.9**	**13,419.1**	**15,088.5**	**17,825.3**
영업이익	-41.5	68.5	12.9	138.7	21.3	181.0	195.3	213.2	257.3	297.4	329.2	367.0	-289.2	178.6	610.8	1,250.8	1,860.3
영업이익률	-1.6%	2.2%	0.5%	4.1%	0.7%	5.2%	5.8%	5.9%	7.2%	7.8%	8.6%	9.5%	-3.2%	1.5%	4.6%	8.3%	10.4%
HD현대미포	**909.2**	**1,033.4**	**993.8**	**1,102.7**	**1,000.5**	**1,110.4**	**1,037.6**	**1,146.8**	**1,108.4**	**1,163.9**	**1,108.4**	**1,108.4**	**3,716.9**	**4,039.1**	**4,295.4**	**4,489.2**	**4,980.5**
영업이익	-27.4	-52.5	-7.9	-65.2	-11.0	9.3	38.5	52.5	47.4	63.9	71.0	89.3	-109.1	-152.9	89.3	271.6	531.5
영업이익률	-3.0%	-5.1%	-0.8%	-5.9%	-1.1%	0.8%	3.7%	4.6%	4.3%	5.5%	6.4%	8.1%	-2.9%	-3.8%	2.1%	6.1%	10.7%
HD현대에너지솔루션	**140.8**	**151.1**	**140.9**	**113.3**	**97.6**	**97.6**	**91.2**	**100.8**	**96.0**	**100.8**	**96.0**	**96.0**	**984.8**	**546.1**	**387.2**	**388.8**	**392.0**
영업이익	8.0	7.9	6.5	-4.9	-14.2	-12.7	-11.2	-9.7	-8.2	-6.7	-5.2	-3.7	90.2	17.5	-47.9	-23.9	0.1
영업이익률	5.7%	5.2%	4.6%	-4.3%	-14.6%	-13.1%	-12.3%	-9.7%	-8.6%	-6.7%	-5.4%	-3.9%	9.2%	3.2%	-12.4%	-6.2%	0.0%
영업이익	**-19.0**	**71.3**	**69.0**	**161.1**	**160.2**	**327.4**	**369.8**	**424.0**	**505.0**	**590.6**	**632.7**	**705.4**	**-355.6**	**282.3**	**1,281.4**	**2,433.7**	**3,484.7**
YoY	적지	흑전	-63.5%	37.5%	흑전	359.5%	436.3%	163.2%	215.3%	80.4%	71.1%	66.4%	적지	흑전	354.0%	89.9%	43.2%
영업이익률	-0.4%	1.3%	1.4%	2.7%	2.9%	5.4%	6.4%	6.7%	7.8%	8.7%	9.5%	10.5%	-2.1%	1.3%	5.4%	9.1%	11.5%
세전이익	-147.5	51.4	124.9	-36.8	249.1	307.4	349.8	404.0	484.9	570.5	612.7	685.4	-431.1	-8.0	1,310.2	2,353.5	3,404.5
YoY	적지	흑전	-69.2%	적지	흑전	497.7%	180.1%	흑전	94.7%	85.6%	75.2%	69.7%	적지	적지	흑전	79.6%	44.7%
당기순이익	-151.8	39.4	345.9	-88.5	193.3	251.6	266.5	300.8	366.0	418.7	442.0	483.3	-295.2	144.9	1,012.2	1,710.1	2,316.9
YoY	적지	흑전	9.5%	적지	흑전	538.4%	-23.0%	흑전	89.3%	66.4%	65.9%	60.7%	적지	흑전	598.4%	68.9%	35.5%

주: HSHI는 HD현대삼호
자료: HD한국조선해양, 메리츠증권 리서치센터

HD 한국조선해양 (009540)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**17,302.0**	**21,296.2**	**23,770.6**	**26,690.1**	**30,358.9**
매출액증가율(%)	11.7	23.1	11.6	12.3	13.7
매출원가	16,935.6	20,248.2	21,021.6	22,388.1	24,749.1
매출총이익	366.4	1,048.0	2,749.0	4,302.0	5,609.8
판매관리비	722.0	765.8	1,467.6	1,868.3	2,125.1
영업이익	**-355.6**	**282.3**	**1,281.4**	**2,433.7**	**3,484.7**
영업이익률(%)	-2.1	1.3	5.4	9.1	11.5
금융손익	-671.5	-866.2	-881.0	77.7	145.3
종속/관계기업손익	-1.5	0.1	-0.3	-0.2	-0.2
기타영업외손익	597.5	575.8	910.2	-157.7	-225.3
세전계속사업이익	-431.1	-8.1	1,310.3	2,353.5	3,404.5
법인세비용	-135.9	-153.0	298.0	643.4	1,087.6
당기순이익	**-295.2**	**144.9**	**1,012.2**	**1,710.1**	**2,316.9**
지배주주지분 순이익	-217.0	221.7	925.9	1,539.1	2,085.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**462.3**	**2,081.6**	**1,897.1**	**2,319.0**	**3,225.3**
당기순이익(손실)	-295.2	144.9	1,012.2	1,710.1	2,316.9
유형자산상각비	411.2	459.3	472.1	451.9	429.3
무형자산상각비	10.0	12.6	14.7	13.4	12.4
운전자본의 증감	480.9	1,509.9	447.2	143.7	466.8
투자활동 현금흐름	**-1,339.5**	**-1,266.9**	**-60.1**	**-380.3**	**-785.7**
유형자산의증가(CAPEX)	-666.9	-822.0	-334.8	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	-348.9	179.3	49.4	-48.3	-156.8
재무활동 현금흐름	**-977.3**	**-485.2**	**-946.6**	**-43.0**	**40.4**
차입금의 증감	-292.8	-530.3	-400.6	-43.0	40.4
자본의 증가	67.0	-7.8	-0.8	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1,870.3	321.2	887.5	1,895.8	2,480.0
기초현금	4,567.5	2,697.2	3,018.4	3,905.9	5,801.7
기말현금	2,697.2	3,018.4	3,905.9	5,801.7	8,281.6

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	15,775.9	17,735.1	19,531.9	22,383.4	27,968.1
현금및현금성자산	2,697.2	3,018.4	3,905.9	5,801.7	8,281.6
매출채권	672.3	1,049.2	1,114.0	1,182.1	1,403.5
재고자산	2,203.3	2,005.7	2,129.6	2,259.8	2,683.0
비유동자산	14,107.6	14,507.4	14,237.4	14,020.3	13,935.5
유형자산	10,143.1	10,503.5	10,360.3	10,108.4	9,879.1
무형자산	163.7	190.8	184.3	170.9	158.5
투자자산	1,154.7	975.5	925.9	974.2	1,131.0
자산총계	**29,883.5**	**32,242.6**	**33,769.3**	**36,403.8**	**41,903.6**
유동부채	15,033.5	17,497.9	18,060.5	19,052.7	22,275.7
매입채무	1,609.9	1,915.1	2,033.4	2,157.7	2,561.8
단기차입금	634.7	926.2	687.2	647.2	607.2
유동성장기부채	1,806.0	1,293.9	1,151.5	1,191.5	1,231.5
비유동부채	2,537.9	2,374.6	2,331.8	2,264.0	2,223.9
사채	1,037.8	709.9	896.6	856.6	816.6
장기차입금	399.2	985.7	559.8	519.8	479.8
부채총계	**17,571.4**	**19,872.5**	**20,392.2**	**21,316.7**	**24,499.5**
자본금	353.9	353.9	353.9	353.9	353.9
자본잉여금	2,467.5	2,459.7	2,458.9	2,458.9	2,458.9
기타포괄이익누계액	1,294.1	1,323.2	1,652.1	1,652.1	1,652.1
이익잉여금	14,300.4	14,374.5	14,968.9	16,507.9	18,593.1
비지배주주지분	2,597.2	2,466.4	2,553.2	2,724.2	2,955.9
자본총계	**12,312.1**	**12,370.1**	**13,377.1**	**15,087.1**	**17,404.0**

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	244,472	300,908	335,871	377,122	428,960
EPS(지배주주)	-3,065	3,133	13,083	21,746	29,463
CFPS	-38	8,180	23,633	38,730	52,291
EBITDAPS	927	10,657	24,984	40,962	55,478
BPS	137,269	139,936	152,937	174,683	204,147
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-23.1	38.6	11.9	7.2	5.3
PCR	-1,865.4	14.8	6.6	4.0	3.0
PSR	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
PBR	0.5	0.9	1.0	0.9	0.8
EBITDA(십억원)	65.6	754.2	1,768.2	2,899.0	3,926.3
EV/EBITDA	130.8	14.5	6.8	3.5	1.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.2	2.3	8.9	13.3	15.6
EBITDA 이익률	0.4	3.5	7.4	10.9	12.9
부채비율	142.7	160.6	152.4	141.3	140.8
금융비용부담률	1.0	0.9	0.7	0.5	0.4
이자보상배율(x)	-2.1	1.5	8.0	18.1	25.7
매출채권회전율(x)	22.9	24.7	22.0	23.2	23.5
재고자산회전율(x)	9.2	10.1	11.5	12.2	12.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 –20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 –20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024 년 6 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율